

BANCO DE ESPAÑA

boletín económico

mayo 2002

boletín económico

mayo 2002

BANCO DE ESPAÑA

El Banco de España difunde sus informes más importantes
y la mayoría de sus publicaciones a través de la red
INTERNET en la dirección <http://www.bde.es>

Siglas empleadas

AAPP	Administraciones Públicas	INSS	Instituto Nacional de la Seguridad Social
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros	INVERCO	Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones
ANFAC	Asociación Española de Fabricantes de Automóviles y Camiones	IPC	Índice de Precios de Consumo
BCE	Banco Central Europeo	IPI	Índice de Producción Industrial
BCN	Bancos Centrales Nacionales	IPRI	Índice de Precios Industriales
BE	Banco de España	IRYDA	Instituto Nacional de Reforma y Desarrollo Agrario
BOE	Boletín Oficial del Estado	ISFAS	Instituto Social de las Fuerzas Armadas
BPI	Banco de Pagos Internacionales	ISFLSH	Instituciones sin Fines de Lucro al Servicio de los Hogares
CBA	Central de Balances. Datos anuales	IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
CBE	Circular del Banco de España	LGP	Ley General Presupuestaria
CBT	Central de Balances. Datos trimestrales	LISMI	Ley de Integración Social de Minusválidos
CCAA	Comunidades Autónomas	MAPA	Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación
CCLL	Corporaciones Locales	MCT	Ministerio de Ciencia y Tecnología
CCS	Consortio de Compensación de Seguros	ME	Ministerio de Economía
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorros	MEFFSA	Mercado Español de Futuros Financieros
CESCE	Compañía Española de Crédito a la Exportación	MH	Ministerio de Hacienda
CFEE	Cuentas financieras de la economía española	MTAS	Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas	MUFACE	Mutualidad General de Funcionarios de la Administración Civil del Estado
CNE	Contabilidad Nacional de España	MUGEJU	Mutualidad General Judicial
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores	OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económico
CNTR	Contabilidad Nacional Trimestral de España	OFICEMEN	Asociación de Fabricantes de Cemento de España
DEG	Derechos Especiales de Giro	OIFM	Otras Instituciones Financieras Monetarias
DGSFR	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones	OM	Orden Ministerial
DGT	Dirección General de Tráfico	OOAA	Organismos Autónomos
DGTFP	Dirección General del Tesoro y Política Financiera	OOAAPP	Otras Administraciones Públicas
DOCE	Diario Oficial de las Comunidades Europeas	OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
EEUU	Estados Unidos de América	PER	Plan de Empleo Rural
EFC	Establecimientos Financieros de Crédito	PGE	Presupuestos Generales del Estado
ENDESA	Empresa Nacional de Electricidad, S.A.	PIB	Producto Interior Bruto
EOC	Entidades Oficiales de Crédito	PIBpm	Producto Interior Bruto a Precios de Mercado
EONIA	Euro Overnight Index Average	PNB	Producto Nacional Bruto
EURIBOR	Tipo de Interés de Oferta de los Depósitos Interbancarios en Euros (Euro Interbank Offered Rate)	RD	Real Decreto
EUROSTAT	Oficina de Estadística de la Comunidad Europea	REE	Red Eléctrica de España
EPA	Encuesta de Población Activa	RENFE	Red Nacional de Ferrocarriles Españoles
FAD	Fondos de Ayuda al Desarrollo	RSU	Residuos Sólidos Urbanos
FEDER	Fondo Europeo de Desarrollo Regional	RTVE	Radio Televisión Española, S.A.
FEGA	Fondo Español de Garantía Agraria	SEC	Sistema Europeo de Cuentas Nacionales
FOEGA	Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agrícola	SEOPAN	Asociación de Empresas Constructoras de Ámbito Nacional
FEVE	Ferrocarriles de Vía Estrecha	SEPI	Sociedad Estatal de Participaciones Industriales
FIAMM	Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario	SIM	Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Fijo
FIM	Fondos de Inversión Mobiliaria	SIMCAV	Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable
FMI	Fondo Monetario Internacional	SME	Sistema Monetario Europeo
FMM	Fondos del Mercado Monetario	SMI	Salario Mínimo Interprofesional
FOGASA	Fondo de Garantía Salarial	TAE	Tasa Anual Equivalente
FSE	Fondo Social Europeo	TCE	Tipo de Cambio Efectivo
HUNOSA	Hulleras del Norte, S.A.	TCEN	Tipo de Cambio Efectivo Nominal
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo	TCER	Tipo de Cambio Efectivo Real
ICO	Instituto de Crédito Oficial	UE	Unión Europea
IFM	Instituciones Financieras Monetarias	UEM	Unión Económica y Monetaria
IGAE	Intervención General de la Administración del Estado	UNESA	Unión Eléctrica, S.A.
IMSERSO	Instituto de Migraciones y Servicios Sociales	UNESID	Unión de Empresas Siderúrgicas
INE	Instituto Nacional de Estadística	VNA	Variación Neta de Activos
INEM	Instituto Nacional de Empleo	VNP	Variación Neta de Pasivos
INIA	Instituto Nacional de Investigaciones Agrarias		

Siglas de países y monedas en las publicaciones del Banco Central Europeo:

Países		Monedas	
BE	Bélgica	} EUR	Euro
DE	Alemania		
GR	Grecia		
ES	España		
FR	Francia		
IE	Irlanda		
IT	Italia		
LU	Luxemburgo		
NL	Países Bajos		
AT	Austria		
PT	Portugal		
FI	Finlandia		
DK	Dinamarca	DKK	Corona danesa
SE	Suecia	SEK	Corona sueca
UK	Reino Unido	GBP	Libra esterlina
JP	Japón	JPY	Yen japonés
US	Estados Unidos de América	USD	Dólar estadounidense

De acuerdo con la práctica de la UE, los países están ordenados según el orden alfabético de los idiomas nacionales.

Abreviaturas y signos más utilizados

M1	Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
M2	M1 + Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses + Depósitos a plazo hasta dos años.
M3	M2 + Cesiones temporales + Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario + Valores distintos de acciones emitidos hasta dos años.
me	m de € / Millones de euros.
mm	Miles de millones.
A	Avance.
P	Puesta detrás de una fecha [ene (P)], indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente esta es provisional.
SO	Serie original.
SD	Serie desestacionalizada.
T_j^i	Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.
m_j	Tasa de crecimiento básico de período j.
M	Referido a datos anuales (1970 M) o trimestrales, indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos períodos.
R	Referido a un año o mes (99 R), indica que existe una discontinuidad entre los datos de ese período y el siguiente.
...	Dato no disponible.
—	Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
0,0	Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.

Índice

	<i><u>Páginas</u></i>
Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados	9
Evolución reciente de la economía española	23
La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2002	37
Una estimación de la carga financiera de los hogares españoles	45
Las implicaciones económicas del envejecimiento de la población. Una primera aproximación a los retos y respuestas de política económica	55
Variabilidad del crecimiento económico y la importancia de la gestión de existencias en EEUU.	71
Información del Banco de España	79
Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorros. Situación a 30 de abril de 2002	81
Registros Oficiales de Entidades. Variaciones producidas entre el 19 de abril y el 20 de mayo de 2002	85
Registros Oficiales de Entidades. Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales. Variaciones producidas entre el 19 de abril y el 20 de mayo de 2002	86
Publicaciones recientes del Banco de España	87
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	63*

Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados

Sr. Presidente, Sres. Diputados:

Es para mí un honor y un motivo de satisfacción que esta Comisión de Economía y Hacienda haya establecido un calendario de comparecencias que me permite dar cuenta a Sus Señorías de las actividades del Banco de España en el marco de las funciones que estatutariamente tiene encomendadas.

La culminación de la Unión Económica y Monetaria (UEM) ha modificado algunas de estas funciones, ya que corresponde al conjunto del Eurosistema, formado por el Banco Central Europeo (BCE) y los bancos centrales nacionales del área, definir la estrategia y los objetivos de la política monetaria común y adoptar en cada momento las decisiones que se requieren para su correcta instrumentación.

No obstante, la política monetaria común de la zona euro es nuestra propia política monetaria y su evolución está cargada de implicaciones para la economía española. Como Gobernador del Banco de España formo parte —junto con los gobernadores de los bancos centrales del resto de países integrados en la Unión Monetaria y con los miembros del Comité Ejecutivo— del Consejo de Gobierno del BCE, que es el órgano encargado de dirigir dicha política. Y al Banco de España le corresponde la responsabilidad de instrumentarla en nuestros mercados monetarios y financieros y realizar el seguimiento de su transmisión a través de las instituciones de crédito y de sus implicaciones para la economía española y para otras vertientes de la política económica que se mantienen bajo soberanía nacional.

Todo ello —junto con otras funciones del Banco de España— debe ser materia de un diálogo fructífero con esta Comisión Parlamentaria, dentro de los límites de los compromisos de confidencialidad que se derivan tanto de la pertenencia al Consejo de Gobierno del BCE, por un lado, como de la legislación en materia de supervisión, por otro.

Área del euro y política monetaria

Centraré la primera parte de mi intervención en analizar la política monetaria que ha venido aplicando el Eurosistema y los retos que se plantean en el futuro a la zona del euro, así como la evolución y las perspectivas de la economía española. La segunda parte, la dedicaré a los aspectos de estabilidad financiera y actividades de supervisión, y dentro de este apartado quiero hacer una síntesis de las actuaciones del Banco de España en relación con el BBVA.

De cualquier modo, me permitirán que comience haciendo referencia al acontecimiento más sobresaliente que ha tenido lugar en nuestro pasado reciente, que no es sino la culminación de la UEM mediante la introducción de los billetes y monedas en euros.

El proceso de canje ha conllevado una enorme complejidad, y aunque había sido programado con gran minuciosidad, ha exigido un esfuerzo considerable por parte de numerosos agentes tanto en el sector público como en el privado. El resultado no habría sido tan brillante sin la estrecha colaboración del sistema financiero, del sector de distribución y, especialmente, de los ciudadanos europeos, que han sido los verdaderos protagonistas al apoyar inequívocamente el cambio de moneda.

A juzgar por los resultados, este esfuerzo colectivo —aunque exigente— ha merecido la pena, pues el canje se ha desarrollado, en general, sin incidentes de gravedad y con gran celeridad.

De este modo, tres años después del comienzo de la UEM, el euro es ya una moneda en toda la extensión del término y puede utilizarse en cualquier tipo de transacción económica por trescientos millones de europeos. Cabe esperar que este paso trascendental e irreversible refuerce la integración económica en Europa y contribuya a la explotación completa de las ventajas que este proceso supone para la economía de los países participantes.

Aunque los beneficios potenciales de la UEM se irán cosechando a medida que avance el proceso de integración, ya se han percibido numerosos efectos favorables de la moneda única. Entre ellos, merece destacarse que, desde el primer momento, la zona del euro ha mostrado un alto grado de estabilidad macroeconómica, en coherencia con el objetivo primordial de la política monetaria del Eurosistema, que es el mantenimiento de la estabilidad de precios. Esto ha propiciado que los países de la UEM hayan sido capaces de superar, de modo relativamente satisfactorio, las perturbaciones acaecidas en su entorno exterior desde 1999 y que, en el pasado, hubieran supuesto, con toda probabilidad, costes mayores en términos de crecimiento y empleo, especialmente en aquellos países que carecían de una experiencia propia, suficientemente arraigada, de disciplina macroeconómica.

A pesar de ello, la UEM se vio, lógicamente, afectada durante el pasado año por sucesivas perturbaciones y por el sensible deterioro de la actividad económica en los principales países

industrializados. Esta evolución cíclica mostró una elevada sincronía a nivel mundial, aunque la desaceleración, que fue intensa, se prolongó solo durante un período relativamente breve, gracias, en gran parte, a la adecuada reacción de las políticas económicas. De esta forma, la brusca desaceleración de la actividad no ha impedido que en algunos países, entre los que se encuentra España, el producto siguiera registrando ritmos positivos de crecimiento.

La rapidez con que se desencadenó la desaceleración económica en el año 2001, la incertidumbre sobre sus repercusiones en la economía europea y la evolución inicialmente desfavorable de la inflación observada complicaron la valoración de las perspectivas sobre el comportamiento de los precios por parte del Eurosistema. Sin embargo, a medida que fue haciéndose patente el deterioro de las perspectivas económicas y el carácter transitorio de las tensiones que se manifestaban en los precios, la política monetaria fue adaptándose al nuevo contexto, instrumentando bajadas graduales de los tipos de interés, que se hicieron más intensas a raíz del agravamiento del escenario económico internacional tras los atentados del 11 de septiembre.

Desde la decisión adoptada en mayo de 2001 de reducir los tipos de interés, por primera vez en esa nueva fase cíclica, hasta noviembre, cuando el BCE decidió el último recorte, los tipos de interés de las operaciones principales de financiación descendieron 150 puntos básicos. Estas bajadas fueron coherentes con el mantenimiento de unas perspectivas relativamente tranquilizadoras sobre el comportamiento de los precios a medio plazo. Con esos recortes los tipos reales alcanzaron niveles próximos a los mínimos de las últimas décadas en el conjunto de las economías que forman la UEM. Debe reconocerse, por tanto, que las condiciones monetarias han resultado propicias para la reanimación de la actividad económica y han contribuido a moderar el alcance de la desaceleración cíclica.

La política monetaria también tuvo en cuenta, obviamente, la actuación de las autoridades en otros ámbitos de la política económica. Así, en la vertiente presupuestaria, las políticas instrumentadas en la UEM contribuyeron, en general, a la estabilidad macroeconómica, pues atendieron tanto a la posición cíclica —dejando actuar a los estabilizadores automáticos— como al compromiso contenido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de mantener una senda de equilibrio presupuestario a medio plazo. El aumento del déficit estructural observado en el conjunto de la zona del euro fue modesto y se debió, sobre todo, al impacto de las reba-

jas de impuestos que fueron adoptadas al inicio del año en algunos países, antes de que se hiciera patente el debilitamiento de la actividad. En cualquier caso, me gustaría resaltar aquí que, tal y como señalan las conclusiones del Consejo de Barcelona, la actuación de los estabilizadores presupuestarios debe ser simétrica, de forma que, en las fases de auge, su funcionamiento ha de dar lugar a una mejora en la situación de las cuentas públicas. Así, se facilitaría que, también en las épocas de debilidad económica, su acción estimuladora pueda alcanzar una intensidad suficiente, sin vulnerar los límites establecidos.

La evolución reciente de los precios en la zona euro —con un incremento del índice armonizado del 2,7% en enero, que desciende a un 2,2% en las primeras estimaciones de Eurostat para abril— ha sido menos satisfactoria que lo esperado hace unos meses. Dada la naturaleza temporal de los factores que han contribuido a la evolución de los precios, tanto en los meses pasados como en los años 2000 y 2001, sus efectos deberían amortiguarse y no tendrían que afectar las perspectivas de la inflación a medio plazo.

A pesar del repunte de los precios de consumo, producido a principios de este año —ligado, fundamentalmente, a factores climáticos, al aumento de impuestos indirectos y al encarecimiento del petróleo—, resulta todavía posible que la tasa de inflación de la zona euro se sitúe, en los próximos meses, por debajo de la referencia del 2%, contenida en la definición de estabilidad de precios adoptada por el BCE. Ello dependerá, en gran medida, del comportamiento de los precios del petróleo.

A la luz de la información disponible, en la última reunión del 2 de mayo, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo concluyó que las perspectivas inflacionistas en la zona del euro son ahora menos favorables que lo eran a finales del año pasado. Simultáneamente se reconocían las incertidumbres existentes en el panorama económico y la influencia en el comportamiento pasado de los precios de factores temporales.

En el medio plazo, la reducción de la inflación podría llegar a verse comprometida si las reivindicaciones salariales conducen a unos aumentos de los costes exagerados y si los precios del petróleo mantienen una senda alcista.

En cuanto a la evolución previsible de la *actividad económica*, los últimos indicadores muestran una recuperación de tasas de crecimiento del PIB positivas en el primer trimestre del año en curso, que, normalmente, debe mar-

car el fin de la fase de desaceleración económica. El dinamismo de los mercados exteriores, impulsado por la reactivación de la economía norteamericana, debe favorecer la aceleración, a lo largo del año, del producto y del empleo. Los indicadores aparecidos son compatibles con un crecimiento de la zona a fin de año, en línea con su crecimiento potencial. Sin embargo, existen todavía incertidumbres, en cuanto a la fortaleza de la recuperación, relacionadas con la evolución de los precios del petróleo y con la existencia de desequilibrios fuera de la zona euro.

Las perspectivas de crecimiento sostenido en la zona del euro dependen, fundamentalmente, del dinamismo que muestre la formación bruta de capital, tras el estancamiento experimentado en 2001. En principio, la holgura de las condiciones monetarias y financieras, el agotamiento del proceso de ajuste de los inventarios y la previsible expansión de las exportaciones deben contribuir al aumento de la inversión en el área, tal y como parecen sugerir los indicadores disponibles referentes a los primeros meses del presente año.

Además, la economía europea afronta esta fase de recuperación con unos fundamentos relativamente sólidos. Así, a pesar de su descenso en los últimos años, las familias europeas presentan una tasa de ahorro superior y un endeudamiento, en términos de su renta disponible, inferior a los de la economía estadounidense; la balanza por cuenta corriente está equilibrada, y la exposición del sector privado a una posible corrección de los precios de las acciones es moderada.

Sin embargo, la limitada duración y alcance de la fase expansiva previa y la relativa intensidad de la desaceleración posterior sugieren que la zona del euro encuentra problemas a la hora de mantener un ritmo de crecimiento elevado del producto durante un período prolongado. Estos problemas están relacionados con las rigideces que todavía presentan los mercados europeos, que dañan los mecanismos de ajuste de la economía y desincentivan la ampliación y modernización del aparato productivo.

Estas deficiencias se reflejan en un escaso crecimiento de la productividad del trabajo en Europa, tanto en términos históricos como en comparación con Estados Unidos, que tiene efectos directos sobre el bienestar de los ciudadanos, al dificultar el crecimiento de su renta per cápita, dañar la competitividad de la economía y, por lo tanto, dificultar la creación sostenida de empleo. De este modo, parece lógico que una de las prioridades de las autoridades europeas sea la adopción de reformas orienta-

das a la creación de un marco propicio para la inversión, que promueva el incremento de la productividad.

En este sentido, las iniciativas recientemente acordadas por las autoridades europeas resultan especialmente oportunas. Si se pretende alcanzar los ambiciosos objetivos fijados, de forma que el crecimiento potencial de la economía europea se eleve sustancialmente —y, con él, la creación de empleo—, parece necesario profundizar y acelerar las reformas tendentes a incrementar la flexibilidad de los mercados de trabajo, liberalizar e integrar las industrias de red, favorecer la innovación tecnológica e impulsar la integración de los mercados financieros. Estas reformas son imprescindibles, además, si se aspira a explotar intensivamente los beneficios potenciales del mercado único europeo, a los que me refería al comienzo de mi intervención.

Economía española

Paso a centrarme, a continuación, en la economía española. El entorno de desaceleración e incertidumbre en el que se desarrolló la actividad económica mundial durante 2001 también afectó a nuestra economía, que, como todos ustedes saben, redujo paulatinamente su tasa de avance, hasta cerrar el año con un crecimiento medio del PIB real del 2,8%, sensiblemente inferior al del año precedente.

Las variables sobre las que inciden más directamente las condiciones externas —exportaciones e inversión— fueron las que marcaron el ritmo de desaceleración. Las exportaciones acusaron el hundimiento de los mercados exteriores, en especial los europeos, mientras que el clima de pesimismo e incertidumbre que se fue adueñando de la escena económica internacional no creaba un marco propicio para el esperado despegue de la inversión empresarial, a pesar de la favorable situación de las empresas. En cambio, aquellas variables que responden en mayor medida a factores de índole interna, como son los gastos de las familias, mantuvieron un mayor dinamismo, a lo que contribuyó, de forma destacada, la pujanza en el crecimiento del empleo.

La reactivación que está liderando la economía norteamericana y las expectativas cada vez más favorables sobre su progresiva consolidación a lo largo del año se están extendiendo ya, como hemos visto, a Europa y, por supuesto, a España.

Como ha avanzado recientemente el Banco de España en su último Informe trimestral, la

tasa de crecimiento interanual del PIB real de la economía española en el primer trimestre de 2002 se estima en el 2,1% y la tasa intertrimestral calculada a partir de las series desestacionalizadas, que proporciona una información más inmediata, en línea con las prácticas europeas, aunque más volátil, se recupera ya sensiblemente con respecto a los valores alcanzados en el trimestre precedente, marcando un punto de giro en la actividad económica que se extiende a una parte importante del sector industrial, que había sufrido una fase de contracción en los últimos meses. Conforme el período de recuperación vaya consolidándose y las exportaciones y la inversión empresarial se incorporen a este proceso, la economía española irá aproximándose paulatinamente a su tasa de crecimiento potencial y el empleo volverá a retomar una senda de crecimiento sostenido, aunque más moderado que en el pasado.

La economía española está completando, por tanto, una fase cíclica que se aleja de los patrones habituales en nuestra historia económica reciente. El período de auge fue especialmente prolongado y fructífero en términos de creación de puestos de trabajo y de reducción de la tasa de paro, y supuso un avance importante en la convergencia real con los países de la zona del euro. La fase de desaceleración está siendo particularmente benigna, no solo por su corta duración, sino, también, porque durante ella se han mantenido tasas de crecimiento considerables del producto y del empleo, sin que se haya detenido la convergencia real.

No se ha entrado, por tanto, como en ciclos anteriores, en un período de atonía de la demanda y de destrucción de puestos de trabajo en el que los agentes económicos saneaban los desequilibrios acumulados en la etapa expansiva.

Vale la pena que me refiera, aunque sea con brevedad, a los factores específicos que han contribuido a este cambio de comportamiento, ya que de ellos pueden extraerse enseñanzas relevantes sobre las pautas que deberíamos seguir en el futuro, con el fin de sacar el máximo provecho de este clima de reanimación que empieza a percibirse.

La economía española se encuentra cada vez más condicionada por la evolución del entorno exterior, no solo el marcado por el espacio económico europeo, sino, también, por el que forman otras áreas económicas con las que nuestras relaciones son cada vez más intensas. La importancia de los flujos transfronterizos de inversión directa en estos últimos años, hacia el interior y, sobre todo, y esto es lo más destacado, hacia el exterior,

hablan de su creciente integración en el entorno internacional.

Pero, como de todos es bien conocido, la creciente vinculación de España en el ámbito económico mundial ha alcanzado su máxima expresión con la plena integración de nuestra economía en la UEM. Los beneficios de participar en un área de estabilidad monetaria y financiera se han materializado no solo a través de la estabilidad cambiaria de la zona euro, sino, además, en nuestro caso, a través de descensos sustanciales de los tipos de interés —consecuencia del éxito alcanzado en la convergencia—, que indujeron una importante revalorización de la riqueza y estimularon el dinamismo del gasto.

La caída de tipos impulsó inicialmente el aumento de la inversión, hasta que el cambio en el entorno internacional y el consiguiente empeoramiento de las expectativas fueron condicionando los planes de inversión en bienes de equipo de las empresas. Los últimos datos disponibles indican que se puede estar ya alcanzando un suelo en la desaceleración de la inversión empresarial, que irá tomando mayor vigor a medida que la recuperación de la economía mundial se vaya transmitiendo a nuestros mercados exteriores.

El sector de la construcción recibió también un fuerte impulso a través del descenso que experimentaron los tipos hipotecarios. El aumento del precio de la vivienda y el descenso en la rentabilidad de otras inversiones alternativas estimuló, además, la demanda de viviendas por motivo inversión, acentuándose la presión sobre los precios en una espiral que ya comienza a ceder.

La economía española ha recibido durante estos años, por tanto, un impulso monetario transitorio como consecuencia de la entrada en la UEM, sin que se haya visto comprometida su estabilidad nominal, ya que otras políticas económicas —macroeconómicas y microeconómicas— han contribuido a contrarrestar sus efectos.

La política presupuestaria ha estado encaminada al logro de la plena consolidación fiscal, atendiendo a los requisitos establecidos por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Como todos ustedes saben, en el pasado año se alcanzó el equilibrio presupuestario para el conjunto de las Administraciones Públicas, y los datos disponibles sobre la ejecución del presupuesto del Estado en el año en curso anticipan que no nos alejaremos de ese resultado. El mantenimiento de un importante superávit estructural primario —por encima del 2,5% en 2001— es

la mejor garantía de la solvencia alcanzada por las cuentas públicas.

La contribución de la política fiscal a la estabilidad macroeconómica ha recibido un respaldo muy importante a través, precisamente, de la Ley de Estabilidad Presupuestaria, promulgada recientemente en esta Cámara. Otra norma de esta legislatura, la Ley de Financiación de las Comunidades Autónomas, resulta especialmente adecuada para avanzar en la disciplina y corresponsabilidad fiscal de los entes territoriales.

En este apretado repaso a los factores que han contribuido a que la economía española haya mantenido unas pautas de comportamiento especialmente favorables a lo largo del ciclo que ahora termina, he de referirme, finalmente, a las reformas estructurales emprendidas en estos años, que han seguido avanzando en la flexibilización del mercado de trabajo y en la mejora del funcionamiento de numerosos mercados de bienes y servicios.

Estos cambios han permitido, entre otras cosas, como ya he dicho, que el ciclo actual haya sido especialmente fructífero en términos de crecimiento del empleo, lo que, a su vez, al impulsar las rentas familiares y despejar la incertidumbre sobre su futuro, han permitido tasas de crecimiento elevadas en el gasto de los hogares.

Aunque el empleo ha tendido a desacelerarse recientemente —y con él la renta disponible de las familias—, lo ha hecho de forma moderada y el consumo privado mantiene un ritmo de aumento considerable. Esto es compatible con que, tras varios años de notable expansión, algunos componentes del gasto familiar, como son, por ejemplo, las compras de automóviles, den muestras de cierto agotamiento. Deben ser otras variables, a las que ya he hecho mención —inversión y exportaciones—, las que tienen que ir tomando un mayor protagonismo y convertirse en los motores del crecimiento en los próximos años.

Retos de la economía española

Pero la economía española tiene retos importantes que debe afrontar con decisión, profundizando en las reformas ya iniciadas. La pertenencia a un área que prima de manera especial los valores de la eficiencia y la estabilidad aporta, como hemos tenido ocasión de comprobar, notables beneficios a las economías que la integran, pero es igualmente exigente y severa con aquellas que se apartan de estos postulados.

Siendo esto así, para que la economía española pueda seguir avanzando de manera firme en su proceso de convergencia real, hay que afrontar una serie de problemas que se han ido haciendo patentes a lo largo de estos años. Algunos son los propios de una economía que ha vivido una larga etapa expansiva y tenderán a corregirse por sí mismos. Pero otros tienen una naturaleza más profunda y exigen acciones concretas para resolverlos. A ellos paso a referirme a continuación.

Durante los últimos años se ha producido un aumento notable en las *ratios* de endeudamiento del sector privado —familias y empresas—, que, en parte, se debe a un cambio de naturaleza estructural, al adaptarse los agentes a una situación en la que los tipos de interés relativamente bajos se pueden sostener a medio y largo plazo. De hecho, estas *ratios* son todavía más reducidas que las que se dan en otras economías de nuestro entorno, que llevan varios años moviéndose en un contexto de tipos de interés reducidos.

En cualquier caso, la rapidez con la que ha aumentado el endeudamiento y la fuerte concentración del mismo, en el caso de las familias, en la compra de activos inmobiliarios, cuyos precios pueden variar en el futuro, aconseja ser cautelosos y vigilar estrechamente la evolución de estas variables, que no parece que vayan a suponer una rémora para las decisiones de gasto a medida que la reactivación de la economía vaya afianzándose. En este sentido, el crédito al sector privado se ha estado desacelerando apreciablemente a lo largo del último año, en coherencia con el menor tono de la actividad, aunque mantiene todavía tasas elevadas de crecimiento e incluso parece haber repuntado ligeramente en el primer trimestre de 2002.

Otra de las características menos favorables de nuestra evolución económica reciente que conviene analizar es el bajo crecimiento de la productividad, incluso reconociendo las dificultades existentes en su medición e interpretación. Como en otras ocasiones he dicho, la economía española debe mantener un patrón de crecimiento que le permita seguir aumentando sustancialmente el nivel de empleo e incorporar al mercado de trabajo a sectores importantes de la población que se mantienen al margen del mismo. Este patrón intensivo en empleo, que supone una cierta moderación del aumento de la productividad observada, ha permitido aproximar nuestros niveles de bienestar a los que prevalecen en los países de nuestro entorno.

Pero la baja productividad refleja también insuficiencias en la incorporación de las nuevas

tecnologías a los procesos productivos. El reto es, por tanto, procurar que el crecimiento del empleo sea compatible con mejoras a largo plazo de la productividad genuina de los factores de producción. Las ganancias de productividad son necesarias para ser competitivos, sobre todo en un mundo como el actual, en el que los profundos cambios tecnológicos que están teniendo lugar expulsan del mercado a las empresas menos eficientes, o las obligan a competir en los segmentos tecnológicamente menos avanzados con economías de reciente industrialización que, al carecer de los sistemas de bienestar social propios de las economías avanzadas, parten de una relación de costes más favorable.

Para poder avanzar en esta línea es necesario aumentar la inversión de la economía, en su más amplia acepción, que abarca la inversión en capital físico, en capital tecnológico y en capital humano. Y es necesario, en fin, disponer de unos mercados flexibles, que permitan que los avances tecnológicos se difundan con eficacia por todos los sectores de la economía.

Es este un punto, la reforma de los mercados, donde aún queda una tarea importante por completar. Los avances realizados en la reforma del mercado de trabajo deben proseguir, hasta que su funcionamiento eficiente reduzca los desincentivos a la participación y permita incorporar a segmentos importantes de la población: parados, mujeres y jóvenes, que permanecen al margen de las actividades productivas. Y deben de hacerlo de forma que las retribuciones salariales se acomoden a las circunstancias de los distintos sectores y empresas de la economía y a las características de los propios trabajadores, que es la mejor forma de garantizar la estabilidad de los puestos de trabajo.

Las reformas deben extenderse a otros mercados —de bienes, y sobre todo de servicios— que siguen desarrollando una parte importante de su actividad en situaciones poco competitivas. La persistencia de un problema de inflación dual en la economía española es el exponente más claro de esta situación.

Las altas tasas de crecimiento que siguen registrando los precios de los servicios en la economía española y el diferencial que mantenemos con los países de la zona euro, contrastan con los resultados que observamos en otros sectores que, al encontrarse abiertos a la competencia —en el exterior y en el mercado interno—, acomodan sus precios a los vigentes en los mercados internacionales. Me estoy refiriendo a numerosos sectores industriales y a nuestras empresas exportadoras, que deben absorber las presiones de costes, cualquiera

que sea su origen, a través de reducciones en sus márgenes de explotación, ya que no pueden repercutirlas, sistemáticamente, en sus precios.

La persistencia de que nuestros precios y costes crezcan por encima de los de nuestros socios europeos, termina minando las bases en las que debe asentarse la competitividad de la economía, y su solución pasa, como tantas veces se ha repetido, por un avance decidido en las reformas que actúen por el lado de la oferta de la economía.

Quiero referirme, por último, a la consolidación fiscal, que por tratarse, como antes he dicho, de uno de los activos más importantes que ha alcanzado la economía española en estos últimos años, debemos de tratar de preservar y afianzar. Para ello es necesario que se acometan las reformas pertinentes para afrontar de forma justa y eficiente los retos futuros que se plantearán como consecuencia de los cambios que se están produciendo en la estructura de la población de nuestro país y que afectarán a aspectos muy importantes de nuestro estado del bienestar.

Creo, Señorías, que la economía española se encuentra en una situación favorable para abordar la nueva etapa expansiva que se está abriendo paso, todavía con ciertas vacilaciones, en el entorno internacional. Nuestro crecimiento actual es más elevado que el de la mayoría de países de nuestro entorno y es previsible que siga siéndolo a lo largo del año. Las cotas de estabilidad macroeconómica, con las que hemos terminado la etapa expansiva reciente, son satisfactorias, y los agentes económicos privados presentan unas posiciones financieras saneadas.

Pero los retos a los que nos enfrentamos son importantes. La economía española debe consolidar su integración en la Unión Europea y aproximarse a los niveles de bienestar propios de la zona. Y para que eso sea así hay que crecer más que los restantes países y hacerlo de manera sostenida, lo que nos exige ser más eficientes y competitivos.

Paso ahora a la *segunda parte* de mi intervención, que va a estar centrada en temas relativos a la estabilidad financiera. En primer lugar, comentaré la situación del sistema bancario español a este respecto; posteriormente, resumiré algunos aspectos de la actividad supervisora del Banco de España.

La salud del sistema financiero en EEUU, en Europa y en España ha sido uno de los elementos clave de esta mayor resistencia a la

que hice referencia en la primera parte de mi intervención y que ha permitido la superación satisfactoria de la reciente crisis.

Los canales de interacción entre el sistema financiero y la economía real son cada vez más potentes, veloces y complejos, y la experiencia muestra cómo sistemas financieros frágiles pueden ampliar los ciclos, profundizando sus fases decrecientes, con lo que los ajustes necesarios pueden llegar a ser sumamente costosos. La estabilidad financiera es necesaria para el crecimiento sostenido de la economía, y alcanzarla y consolidarla requiere atención y trabajo constantes. Por ello, el fortalecimiento de los sistemas financieros es una de las prioridades básicas de numerosos organismos internacionales y, por supuesto, de las autoridades nacionales.

Volveré más tarde sobre los aspectos internacionales de la supervisión bancaria, pero antes voy a resumir la situación de nuestro sistema bancario, comentando la evolución de su actividad, sus riesgos, su rentabilidad y su solvencia.

Evolución.— A nivel consolidado, el activo total de las entidades de depósito españolas creció, en 2001, un 7,3% respecto al año anterior, confirmándose en el segundo semestre la ralentización que ya se observaba en la primera mitad de 2001.

La desaceleración económica se ha ido traduciendo en una moderación en el ritmo de crecimiento del crédito y en una estabilización de la *ratio* de morosidad ligeramente por debajo del 1%, después de años de caídas continuadas. No obstante, conviene no olvidar que la morosidad implícita en los fuertes crecimientos del crédito registrados en los últimos años tenderá a manifestarse incluso si se consolida la mejora de la perspectivas económicas.

Esta evolución se ha producido en un entorno internacional caracterizado por la intensidad de los *shocks* que han afectado al sistema financiero, entre los que cabe mencionar el estallido de la burbuja de los valores tecnológicos y de telecomunicaciones; una crisis financiera intensa en Turquía; el colapso de Enron, entre otras grandes empresas; los efectos directos e indirectos de los ataques terroristas del 11 de septiembre y, finalmente, el deterioro de la situación en Argentina, que sigue sumida en una crisis, diferenciada y propia, de grandes proporciones.

Riesgos.— El sistema financiero español se ha visto relativamente poco afectado por estas perturbaciones, con excepción del problema argentino.

Las estrategias de expansión internacional proporcionan grandes oportunidades, pero necesariamente implican la asunción de los correspondientes riesgos. Lo importante es que las entidades sepan identificarlos y gestionarlos, que tengan capacidad de generar ingresos recurrentes y dispongan de provisiones y recursos propios adecuados para hacer frente a posibles pérdidas esperadas e inesperadas. Este es el caso de la banca española, que está mostrando su capacidad para afrontar la crisis argentina y que ha provisionado adecuadamente sus riesgos en este país.

Las serias dificultades que atraviesa Argentina no se han contagiado a aquellos países que concentran la mayor parte de la presencia de la banca española en la zona, en particular, México, Brasil y Chile.

Respecto al *riesgo de liquidez*, durante el pasado año se ha podido constatar la capacidad de los sistemas financieros nacionales e internacionales para superar de forma muy satisfactoria perturbaciones como la del 11 de septiembre, gracias a la rápida y adecuada actuación coordinada de las autoridades monetarias.

Una vez superado el impacto negativo inmediato que los acontecimientos del 11 de septiembre tuvieron sobre el *riesgo de mercado*, se ha producido un avance de los índices bursátiles, si bien, las perspectivas de beneficios de las empresas parecen generosamente valoradas en las bolsas, a nivel mundial.

Rentabilidad.— La desaceleración del crecimiento económico en España, la evolución desfavorable de los mercados financieros nacionales e internacionales y la crisis argentina se han traducido en una moderación general del crecimiento del resultado neto de las entidades de depósito españolas.

El resultado neto, después de impuestos, atribuido al grupo ha crecido un 6,9% en 2001. Este crecimiento supone una moderación sustancial respecto al registrado los dos años inmediatamente anteriores (21,6% en 2000 y 13,4% en 1999). No obstante, la caída en la rentabilidad de los recursos propios ha sido más moderada (pasando del 15% en 2000 al 13,3% en 2001), comparándose muy ventajosamente con la obtenida por sus competidores internacionales, incluso tras el impacto de la nueva provisión estadística, elemento que refuerza la solvencia a medio plazo de las entidades españolas y permite afrontar el futuro con confianza.

Solvencia.— El coeficiente de solvencia de las entidades de depósito españolas, tanto en

los términos establecidos por el Comité de Basilea como por la normativa española, mucho más exigente, ha aumentado en 2001, truncando una tendencia descendente de cuatro años. La desaceleración en el crecimiento del crédito, que se ha traducido en una sustancial moderación del aumento de requerimientos, ha sido mayor que la de los recursos propios, que han continuado creciendo, gracias al aumento de los de segunda categoría.

En las participaciones preferentes, que computan como recursos propios de primera categoría, sobre las que el Banco de España venía recomendando prudencia, se ha producido un cambio de tendencia, reduciéndose su importancia en aquellas entidades con mayor peso de preferentes en sus recursos propios.

A pesar de la desaceleración económica, del aumento de los activos dudosos y de la ralentización en el crecimiento de los resultados, las entidades españolas muestran buenos coeficientes de eficiencia, rentabilidad y solvencia, lo cual, unido al efecto anticipador de la provisión estadística, coloca al sistema bancario español en una situación comparativa favorable.

Principios internacionales de la supervisión bancaria

Paso a comentar la actividad supervisora del Banco de España. No obstante, quiero, en primer lugar, destacar algunos de los principios internacionalmente aceptados en los que se basa la supervisión bancaria.

1. *Responsabilidad de los administradores y gestores.* El punto de partida es recordar que los responsables máximos de la evolución y comportamiento de una entidad de crédito son sus administradores y gestores. A ellos hay que atribuirles el mérito de los aciertos, pero también la responsabilidad de los errores y de los comportamientos deficientes o irregulares.

Ello no significa que estas decisiones sean únicamente asuntos internos de cada entidad financiera, que no conciernen a los demás. Por el contrario, una de las principales causas de que el sector bancario esté especialmente regulado son sus potentes externalidades; en particular, las importantes repercusiones sobre terceros que pueden tener fallos en una entidad. Ello exige, por un lado, una especial dosis de responsabilidad por parte de los administradores y directivos de las entidades; por otro, la existencia de una supervisión eficiente.

Ambas exigencias son complementarias, sin que corresponda a los supervisores sustituir la

labor gerencial de los administradores, ni tan siquiera la labor de control que corresponde a los accionistas o la disciplina que debe ejercer el mercado.

2. *Jurisdicción nacional y coordinación internacional.* Incluso en espacios económicos progresivamente integrados, como el europeo, la supervisión bancaria sigue el principio de subsidiaridad y por tanto es competencia nacional. Ello tiene sentido si se tiene en cuenta que la estructura de los sistemas bancarios europeos continúa teniendo una dimensión esencialmente nacional, al tiempo que persisten diferencias normativas importantes. A esto hay que añadir la conveniencia de mantener la supervisión próxima al supervisado.

Sin embargo, cada vez es más evidente la necesidad de una mayor coordinación supervisora internacional. En este ámbito, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, vinculado al G10, es el organismo más importante en esta materia. En febrero del año pasado, dada la relevancia de nuestro sistema bancario y reconociendo la calidad del modelo español de supervisión, el Banco de España se incorporó al mismo como miembro de pleno derecho y, desde entonces, participa activamente en todos sus trabajos. Aunque este comité es más conocido por la repercusión internacional que han tenido sus «Principios Básicos para una Supervisión Bancaria Efectiva» y su «Acuerdo de Capital», ahora bajo revisión, no cabe pasar por alto la trascendencia de sus trabajos acerca del código de buen gobierno de las entidades bancarias; de sus recomendaciones sobre las relaciones de estas entidades y de sus supervisores con los auditores internos y externos; o de sus consideraciones acerca de la obligación que tiene la banca de conocer a sus clientes, para evitar la utilización del sistema financiero con fines ilícitos.

No quiero extenderme en este punto. Para terminarlo, solo me gustaría mencionar que, a nivel de la Unión Europea, hay también tres comités de cooperación en el ámbito de la supervisión bancaria, en los que también participamos activamente: el Comité Consultivo Bancario, el Comité de Supervisión Bancaria y el denominado Grupo de Contacto.

Este es el marco de referencia internacional en el que hay que situar el ordenamiento español, que designa al Banco de España como órgano competente para velar por la estabilidad y solvencia del sistema crediticio. La Ley 13/1994, de 1 de junio (art. 7, apartado 6), de Autonomía del Banco de España, afirma textualmente:

«El Banco de España deberá supervisar, conforme a las disposiciones vigentes, *la solvencia, actuación y cumplimiento de la normativa específica de las entidades de crédito* y de cualesquiera otras entidades y mercados financieros cuya supervisión le haya sido atribuida, ...»

3. *Independencia del supervisor.* Recogido por el Comité de Basilea como uno de sus «Principios básicos para una supervisión bancaria efectiva», la independencia del supervisor se contempla en la legislación española en el art. 1 de la Ley 13/1994, de 1 de junio, de Autonomía del Banco de España, cuando afirma:

«En el desarrollo de su actividad y para el cumplimiento de sus fines *actuará con autonomía respecto a la Administración General del Estado*, desempeñando sus funciones con *arreglo a lo previsto en esta Ley y en el resto del ordenamiento jurídico.*»

4. *Obligación de secreto profesional.* La obligación de que el supervisor mantenga el secreto profesional sobre sus actuaciones, también es otro de los «Principios básicos para una supervisión bancaria efectiva» del Comité de Basilea, incluido en la normativa de todos los supervisores de los países desarrollados y que, como transposición de dos directivas comunitarias (las 73/183 y 77/780), también figuran en la legislación española. Concretamente, el Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio, establece que:

«Los datos, documentos e informaciones que obren en poder del Banco de España en virtud de cuantas funciones le encomiendan las leyes tendrán *carácter reservado y no podrán ser divulgados a ninguna persona o autoridad.*»

Esta obligación de secreto tiene, lógicamente, determinadas excepciones, tasadas y protegidas por las debidas cautelas (Cortes Generales, procesos penales, blanqueo de capitales, etc.). Su estricto cumplimiento es una condición que exigen tanto las directivas comunitarias como las prácticas internacionales para que exista intercambio de información entre supervisores de diferentes países. Evidentemente, ello no excluye la información que contempla la normativa española al final de un proceso sancionador.

Actividades supervisoras del Banco de España

Los que acabo de mencionar son algunos de los principios en los que hay que enmarcar las actividades de supervisión bancaria en

nuestro país. Su responsable es el Banco de España, que tiene encomendada la supervisión de 510 entidades, de las cuales, 367 son entidades de crédito

El Banco de España ejerce sobre estas entidades, en primer lugar, un proceso de *supervisión continuada*, consistente en el análisis y seguimiento de la información económica y financiera, que se complementa con el contacto frecuente con los representantes de las entidades. Este proceso continuado se refuerza, en segundo lugar, con un programa amplio de *inspecciones in situ*. Durante el ejercicio 2001 se han efectuado en torno a 150 actuaciones inspeccionadoras *in situ*.

Finalmente, me gustaría mencionar dos temas. El primero es que estamos trabajando en una memoria anual de supervisión, que vamos a publicar por primera vez este año, referida al ejercicio 2001. El segundo tema es que hemos iniciado una nueva publicación sobre estabilidad financiera, que, partiendo del convencimiento de que la supervisión bancaria debe ser cada vez más transparente, pretende configurar una plataforma de comunicación y diálogo con el sector y con el mundo académico, acerca de las cuestiones que atañen a la estabilidad financiera, con especial dedicación a las cuestiones de regulación y supervisión prudenciales.

Actuaciones supervisoras del Banco de España en relación con el BBVA

Paso ahora a resumir las actuaciones más relevantes del Banco de España que han llevado a la apertura de un expediente disciplinario al Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) y a 16 de sus administradores y altos directivos.

Quiero resaltar que el grupo BBVA hoy día, y al cabo de 150 años de esfuerzo y buen hacer, es un grupo solvente y rentable, que constituye una referencia internacional. Actualmente cuenta con unos elevados recursos propios, una *ratio* de solvencia del 12,6%, medida con los criterios del Comité de Basilea (muy por encima, por tanto, del mínimo del 8%) (cifras de diciembre de 2001).

Cuantitativamente, los hechos que han dado lugar al expediente carecen de impacto material sobre la solvencia del grupo o su rentabilidad y son excepcionales, aislados y ajenos por completo al comportamiento de nuestro sistema bancario. Pero los gestores bancarios están obligados no solo a gestionar bien, sino a hacerlo desde los más altos estándares éticos, de máxima integridad y probidad profesionales. El Banco de España debe velar por el respeto

de dichos estándares. Por ello, y porque ha de actuar con la objetividad y la autonomía que he mencionado antes, el Banco de España decidió investigar y abrir un expediente sancionador, para determinar y valorar los hechos y sancionarlos, en su caso.

El Banco de España inicia la investigación precisa para establecer los hechos en enero de 2001, en cuanto se tuvo la primera información. Investigación que se recoge en el informe de los Servicios de Inspección del 11 de marzo de 2002. Con motivo de los hechos relatados en dicho informe, y teniendo en cuenta el análisis llevado a cabo por nuestro Servicio Jurídico, la Comisión Ejecutiva del Banco de España, en su sesión del 15 de marzo del presente año, decidió incoar expediente disciplinario al BBVA, a las 12 personas que habían sido miembros de la Comisión Delegada Permanente del Consejo de Administración de BBV entre el 15 de marzo de 1997 y la fecha de la fusión con Argentaria y a otros 4 altos cargos del banco relacionados con los hechos.

Simultáneamente, y para evaluar la posible trascendencia penal de algunos de los hechos reflejados en el citado Informe de la Inspección, principalmente en el marco de los delitos societarios, la Comisión Ejecutiva del Banco de España requirió al BBVA para que realizase a la mayor brevedad posible, y como máximo en el plazo de un mes, una evaluación del peligro o perjuicio de tales conductas, y procediese a comunicar al Banco de España sus resultados con indicación de las acciones de todo orden que estimase procedente iniciar y su plazo de ejecución, a lo que la entidad ha contestado el 12 de abril de 2002, manifestando que la consideración sobre la posible relevancia penal de los hechos ha sido ya realizada por una autoridad judicial, por lo que entiende que la solicitud de valoración formulada por el Banco de España ha quedado sin objeto.

Con posterioridad a la apertura por el Banco de España del expediente disciplinario, el Magistrado-Juez del Juzgado Central de Instrucción nº 5 de la Audiencia Nacional solicitó al Banco de España que le suministrara información en relación con esta cuestión, habiéndose procedido a remitir la información solicitada y a prestar, como es habitual, la máxima colaboración.

Como consecuencia del análisis del Informe de los Servicios de Inspección, el Sr. Magistrado-Juez dictó, el día 9 de abril de 2002, un auto ampliando las diligencias previas 161/00 en curso en el citado Juzgado, a los hechos y posibles delitos que estaban siendo objeto de inspección, requiriendo que se procediera a la suspensión del procedimiento sancionador iniciado por el Banco de España.

Para su mejor comprensión, quisiera resaltar algunas de las características de los hechos investigados contenidos en el Informe de Inspección.

Todos ellos se refieren a fondos generados y mantenidos fuera de la contabilidad del banco mediante dos estructuras: una en Liechtenstein y otra en Jersey. Los fondos tienen su origen en la obtención de beneficios en operaciones con valores realizadas por terceros, sin financiación de la entidad, y sin que, por lo tanto, quedase en la contabilidad del banco ningún rastro que hiciera posible a la Inspección del Banco de España detectar la existencia de tales hechos.

Dado el carácter paralelo de esta actividad, las decisiones sobre ella y su gestión han sido realizadas, aparentemente, por un número muy reducido de personas, sin que se haya encontrado constancia de ello en ningún acta o documento corporativo que pudiera haber sido conocido por la Inspección del Banco de España en sus actuaciones.

Finalmente, quiero destacar que la propia antigüedad de los hechos, su carácter opaco y su instrumentación en paraísos fiscales han dificultado, en gran medida, la obtención de información que permita reconstruir y acreditar los hechos investigados.

Sin pretender hacer una descripción completa y detallada de las actuaciones del Banco de España, creo que sería clarificador hacer un resumen de las mismas.

La existencia de resultados extraordinarios por valor de 37.343 millones de pesetas en las cuentas del BBVA correspondientes al ejercicio 2000 me fue comunicada el 19 de enero de 2001 en una reunión mantenida con los dos presidentes de la entidad.

Ante un hecho tan anómalo, consideramos necesario abrir una investigación por parte de la Inspección del Banco de España, que inició de inmediato sus actuaciones, manteniendo una primera reunión con el BBVA, el día 1 de febrero de 2001, cuyo resumen figura como anexo al Informe de Inspección mencionado anteriormente. En la citada reunión, la representación del BBVA ofreció diversas explicaciones, sin aportar documentación alguna, y manifestó las limitaciones existentes para conocer el origen y evolución de los fondos investigados, indicando que, en España, no había documentación alguna que soportase la operativa realizada.

Como consecuencia de ello, el Banco de España solicitó la recopilación de toda la información existente sobre esta cuestión y su en-

trega a la Inspección, en cuanto estuviera disponible. Mes y medio después, el interlocutor del BBVA entregó toda la información que, según indicó, había podido obtener. Comenzó entonces un período de análisis de dicha documentación, tras el cual la Inspección concluyó que la información recibida resultaba insuficiente para explicar tanto el origen de los fondos como la evolución de las operaciones que se pretendía conocer.

Por todo lo anterior, el Banco de España decidió encargar a la entidad un informe sobre el origen, evolución y cancelación de los fondos pertenecientes a la misma y que habían estado al margen de su contabilidad.

Para ello, tras comunicarlo a los presidentes, se convocó al Presidente de la Comisión de Control del Consejo de Administración del BBVA a una reunión, que tuvo lugar en el Banco de España el 7 de junio. En la misma, a la que asistieron por parte del Banco de España el Subgobernador y el Director General de Supervisión, se indicó al Presidente de la Comisión de Control del BBVA que la finalidad de dicha reunión era concretar los términos del informe requerido y aclarar las dudas que pudieran existir sobre los mismos.

El mismo día se remitió un escrito en el que se le indicaba que dicho informe debería finalizarse no más tarde del 15 de septiembre de 2001 y que, además de especificar el origen, evolución y cancelación de los citados fondos, debería recoger el detalle de todos los pagos realizados, aclarar hasta cuándo se utilizaron esos fondos para financiar acciones propias o de sociedades del grupo y especificar qué miembros del Consejo de Administración y Directores Generales del banco habían estado involucrados en esta operativa, o conocían su existencia. Se solicitaba, asimismo, que manifestara expresamente si, tras la incorporación de fondos mencionada, subsistía algún saldo perteneciente al BBVA fuera de sus cuentas. Como anexo al informe solicitado, debería figurar toda la documentación que lo soportara y justificara, documentación que se pondría, junto con el informe, a disposición del Banco de España.

Mediante escrito de 18 de septiembre, el Presidente de la Comisión de Control del BBVA comunicó que, de acuerdo con el encargo recibido, se había elaborado un informe que, junto con la documentación anexa, se encontraba a disposición del Banco de España. El día 20 de septiembre, el Presidente de la Comisión de Control del BBVA mantuvo una reunión con el Subgobernador y el Director General de Supervisión del Banco de España, con la finalidad de presentar el contenido del citado informe.

Siguiendo instrucciones del Director General de Supervisión, los inspectores se personaron el día 24 de septiembre en la sede del BBVA en Madrid, donde recogieron el informe solicitado, junto con la documentación anexa. Dicho informe, con fecha 17 de septiembre y sin firma, consta de 24 páginas y se complementa con tres archivadores con documentación de distinta naturaleza, toda ella referenciada en el informe.

El día 25 de septiembre, el Presidente del BBVA, Sr. Ybarra, y su Vicepresidente 1º y Consejero Delegado, Sr. Uriarte, mantuvieron una reunión en el Banco de España con el Subgobernador y conmigo, en la que se nos informó que los 19,3 millones de dólares que, en marzo de 2000, salieron de la cuenta de Sharrington en Jersey, se habían destinado a constituir en American Life Insurance Company (ALICO) unos fondos de pensiones a nombre de determinadas personas, por si fuera necesario tomar una posición en Bancomer. Como dicha posición finalmente no fue necesaria, los correspondientes saldos retornaron.

Una vez analizado el informe presentado por el BBVA y revisada toda la documentación facilitada, la Inspección llegó a la conclusión de que la solicitud realizada el 7 de junio por el Banco de España no se podía considerar cumplimentada, ni en lo relativo a la justificación del origen y evolución de los fondos que habían originado los 37.343 millones de pesetas de resultados extraordinarios, ni en la determinación de qué directores generales y miembros del Consejo de Administración del banco habían estado involucrados en esta operativa, o conocían la existencia de la misma.

En cuanto a las otras dos cuestiones planteadas en el escrito del Banco de España, en lo que respecta a la financiación de acciones propias o de sociedades del grupo, se indicaba literalmente en el informe recibido que, con posterioridad a mayo de 1992, no se había realizado, «ningún tipo de operación de autocartera respecto de acciones de BBV, ni de BBVA, distintas de las reflejadas en cada momento en los estados financieros de dichas entidades»; en lo concerniente a la posible existencia de otros saldos fuera de las cuentas del banco, en las conclusiones del informe se manifiesta literalmente que «extinguida la operatoria en la fecha descrita por decisión de la entidad, a partir de la misma no existe ningún tipo de patrimonio, ni negocio que no luzca en los estados financieros de BBVA».

Como consecuencia de todo lo anterior, se informó a la Comisión Ejecutiva del Banco de España de la investigación en curso, y se decidió elevar a la misma una propuesta de requeri-

miento a la entidad. Así, con fecha 19 de octubre de 2001, la Comisión Ejecutiva del Banco de España requirió al BBVA para que, en el plazo de 20 días, remitiera al Banco de España aclaraciones y soporte documental sobre 13 puntos concretos que estaban insuficientemente documentados en el informe del 17 de septiembre de 2001.

Además de requerirle que aclarara estos 13 puntos, también se solicitaba al BBVA que recopilase y facilitase al Banco de España la documentación necesaria para permitir verificar la operativa realizada por una de las estructuras (Amelan Foundation) que existieron al margen de la contabilidad de la entidad. Finalmente, en el citado escrito se indicaba que, en caso de que no se pudiera documentar adecuadamente alguno de los puntos señalados, se explicara la causa de esa carencia o imposibilidad.

El BBVA contestó al Banco de España mediante dos escritos fechados el día 14 de noviembre. El primero de ellos, dirigido al Director General de Supervisión, estaba remitido por la Presidencia del BBVA, firmado por los Sres. Ybarra y González, y se acompañaba de siete anexos con documentación soporte. El segundo, dirigido a mí, estaba firmado solo por el Sr. Ybarra e iba acompañado de dos anexos.

En este segundo escrito, el Sr. Ybarra indicaba que, en relación con las personas que habían intervenido en la operación con ALICO, se encontraba en su poder, y a disposición del Banco de España, un sobre conteniendo la información solicitada. Por escrito de 5 de diciembre, se le pidió que procediera a remitirla al Banco de España, lo que hizo ese mismo día.

Con fecha 27 de diciembre, el Director General de Supervisión del Banco de España envió un escrito al Sr. González, Presidente del BBVA, en el que se le pedía que solicitara a ALICO confirmación de la relación de personas que celebraron un contrato de constitución de fondo de pensiones, con indicación del importe correspondiente a cada una de ellas. Con fecha 13 de febrero de 2002 se recibió en el Banco de España contestación a esta solicitud.

Analizada la información disponible, se llegó a la conclusión de que no era suficiente para verificar la operativa de Amelan, por lo que, el 24 de enero de 2002, se envió un escrito al Presidente del BBVA, solicitando que la entidad obtuviese y validase la documentación que permitiera conocer y acreditar las operaciones realizadas por Amelan y ordenase la citada documentación, indicando el tiempo que necesitaba para cumplimentar la solicitud, y justificando cualquier limitación o problema que pudiera existir.

El 19 de febrero de 2002 se recibió el escrito de contestación del BBVA, en el que señalaba que el tiempo necesario para ordenar y clasificar la documentación archivada se estimaba en unos dos meses. El 10 de abril de 2002 el Banco de España, de acuerdo con el oficio recibido el día anterior del Juzgado Central de Instrucción nº 5 de la Audiencia Nacional, comunicó al BBVA que dicha documentación se remitiera directamente al citado Juzgado antes del 19 de abril.

Recogiendo todas las actuaciones que acabo de mencionar, el pasado 11 de marzo se firmó el Informe de los Servicios de Inspección que describe y valora estos hechos. Posteriormente, una vez abierto el expediente sancionador, y además de las acciones descritas al principio de esta exposición, hemos remitido el Informe de los Servicios de Inspección a la Agencia Tributaria y a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Acordada la suspensión del expediente administrativo sancionador, no se volverán a reiniciar las actuaciones hasta que no exista sentencia firme en vía penal.

Futuro de la supervisión prudencial

Una vez concluido este resumen de las actuaciones del Banco de España relativas al BBVA, voy a terminar mi intervención con algunas reflexiones acerca de la evolución previsible de la supervisión bancaria en el futuro inmediato. Lo sucedido en nuestras fronteras y fuera de ellas requiere un análisis riguroso que permita extraer conclusiones que ayuden a fortalecer los sistemas financieros.

Como punto de partida, me gustaría decir que la supervisión bancaria, tal y como se concebía hace unos años, resulta hoy insuficiente ante las nuevas características que presentan los sistemas financieros: creciente integración y complejidad, mayor competencia y una interacción con el resto de la economía más variada y potente. Es necesario, por tanto, actualizar constantemente nuestro aparato prudencial, si no queremos que quede desfasado respecto a las nuevas realidades.

Una característica importante de este proceso de renovación es, que no puede, ni debe, plantearse de forma aislada, sino enmarcado en el movimiento de coordinación internacional al que antes me he referido. Algunos problemas, como son los fallos en el gobierno de las

entidades o de los controles internos y externos, trascienden el ámbito nacional y precisan soluciones válidas a nivel internacional. Esto explica nuestra creciente presencia en los foros supervisores internacionales, con el objetivo de participar activamente en la definición e implantación de los mejores criterios y prácticas bancarias y de supervisión.

Para afrontar los cambios que acabo de mencionar, que sin duda van a ir acelerándose en el futuro, necesitamos una supervisión prudencial con un enfoque más preventivo e incentivador, tendente a promover la buena gestión de las entidades, al menos por dos vías: *a priori*, impulsando la calidad y consistencia de los sistemas, estructuras, técnicas, procedimientos y cultura de gestión de riesgos; *a posteriori*, dedicando más recursos a complementar la supervisión tradicional con la evaluación de los aspectos cualitativos antes mencionados.

Los códigos de buen gobierno deben ser mejorados y reforzados mediante estructuras internas y procedimientos que faciliten los controles de administradores y supervisores; la creación y funcionamiento efectivo de comisiones especializadas, como la de control interno y la de remuneraciones; las reglas internas de funcionamiento del consejo, que promuevan la adecuada información, y las decisiones colegiadas; la importancia de las actas y referencias escritas, son ejemplos de cómo las estructuras internas y procedimientos pueden aumentar la eficacia de los códigos de buen gobierno.

Quiero recordar que este enfoque incentivador es una de las características esenciales del Nuevo Acuerdo de Capital que estamos ultimando en el Comité de Basilea y que se basa en tres elementos: recursos propios suficientes, la acción supervisora y la disciplina de mercado.

Esta es la orientación en la que el Banco de España viene trabajando en los últimos años y que se plasma en una metodología denominada Supervisión de la Actividad Bancaria bajo el Enfoque Riesgo.

En síntesis, creo que tenemos que seguir trabajando para conseguir una adecuada combinación de regulación, control interno de las entidades, supervisión, coordinación internacional y disciplina de mercado, que lleve a sistemas bancarios solventes que cumplan su función con un alto grado de calidad y servicio.

8.5.2002.

Evolución reciente de la economía española

1. EVOLUCIÓN DEL SECTOR REAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

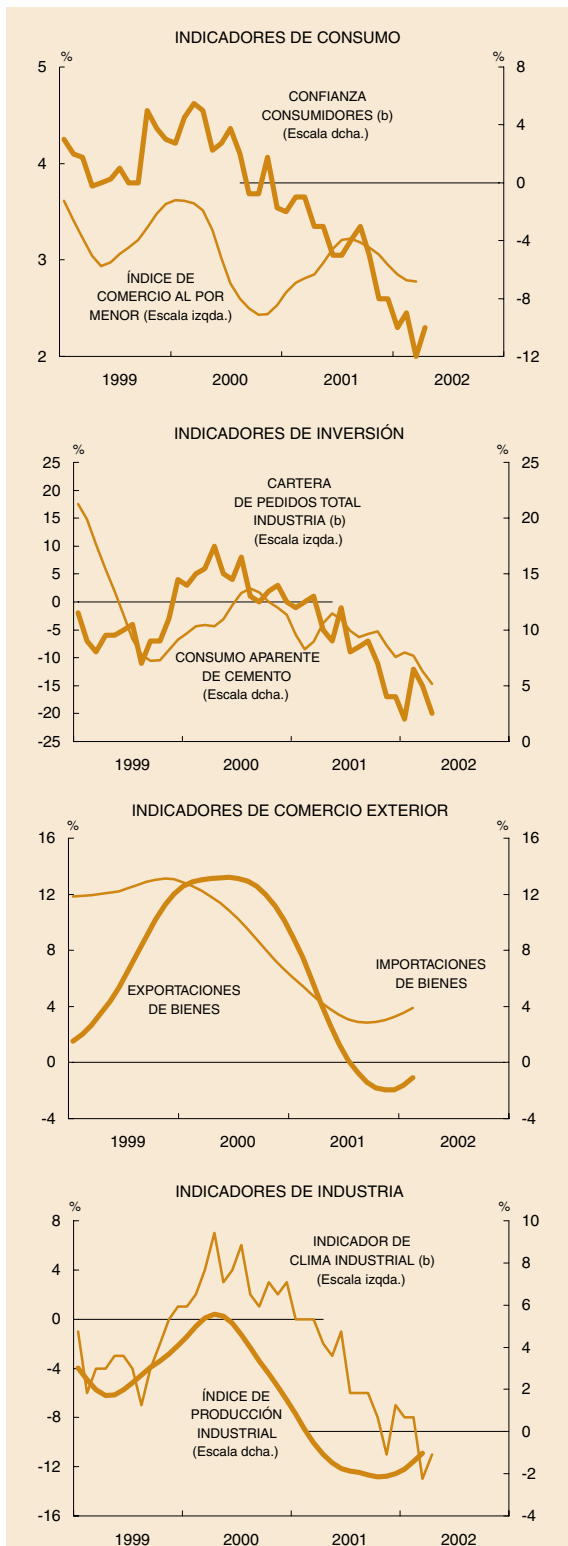
Según la reciente estimación del Instituto Nacional de Estadística (INE), el producto interior bruto (PIB) real de la economía española registró una tasa de crecimiento interanual del 2% durante el primer trimestre de 2002, medida a través de la serie desestacionalizada. En términos intertrimestrales, la tasa de aumento fue del 0,5%. Estas cifras están en línea con los resultados que se habían anticipado en el último Informe trimestral publicado en este Boletín y confirman que el consumo y la inversión en construcción son los dos pilares en los que se asienta el crecimiento de la economía española al comienzo del presente año, mientras que tanto la inversión en equipo como las exportaciones conservan un tono deprimido. Se constata también la pérdida de dinamismo en la creación de empleo, que disminuye, en términos interanuales, en la agricultura y en las ramas industriales, donde se recupera ligeramente la productividad. Por el contrario, el empleo sigue aumentando a buen ritmo en la construcción, e incluso se acelera en la rama de servicios de mercado, que atenúa el incremento de su productividad.

La nueva información, referida al comportamiento de la economía española al cierre del primer trimestre del año y al inicio del segundo, confirma que el avance del gasto interior sigue estando apoyado en el consumo no duradero y en la construcción —aunque esta acusa cierta pérdida de vigor—, mientras que la inversión en bienes de equipo mantiene una notable debilidad. En cuanto a la demanda exterior neta, las exportaciones han frenado su descenso en los primeros meses del año y las importaciones crecen a ritmos moderados. Por el lado de la oferta, si bien la producción industrial apunta una incipiente recuperación, la desaceleración del empleo y el avance del paro indican que los efectos de la ralentización económica están incidiendo ahora, en mayor medida, en el mercado laboral.

Los indicadores de opinión referidos al consumo privado han mostrado, en general, una ligera mejoría, a partir de los bajos niveles alcanzados en el primer trimestre. El índice de confianza de los consumidores aumentó dos puntos en abril, recuperando la media de los tres primeros meses de 2002, al mejorar las opiniones sobre la situación futura de los hogares y la evolución prevista del paro (véase gráfico 1). El índice de confianza del comercio minorista también se incrementó un punto en ese mes, apoyado en el mayor optimismo de las previsiones sobre el volumen de negocios, si bien, en marzo, el índice de ventas de comercio

GRÁFICO 1

Indicadores de demanda y actividad (a)



Fuentes: Comisión de la Unión Europea, Instituto Nacional de Estadística, OFICEMEN, Departamento de Aduanas y Banco de España.

(a) Tasas interanuales sin centrar, calculadas sobre la tendencia del indicador.

(b) Nivel de la serie original.

al por menor tan solo aumentó un 1,2%, en tasa de crecimiento real interanual, reflejando una tendencia de suave moderación en el conjunto del primer trimestre. Por su parte, el indicador de clima industrial en el sector productor de bienes de consumo se estabilizó en abril en valores bastante negativos, a pesar de que la producción interior de estos bienes experimentó una recuperación en el primer trimestre, que contribuyó al sostenimiento del indicador de disponibilidades. Siguiendo las tendencias anteriores, las disponibilidades alimenticias moderaron su ritmo de crecimiento en ese período, mientras que el componente no alimenticio consolidó una recuperación suave. Solo las disponibilidades de bienes duraderos mantienen una notable debilidad, coherente con la tendencia descendente de las matriculaciones de automóviles, cuyo ritmo de caída interanual fue del 7,6% en abril.

El índice de disponibilidades de bienes de equipo intensificó su tendencia descendente durante el primer trimestre del año, período en el que tanto la producción como las importaciones de estos bienes mostraron un comportamiento muy contractivo. Sin embargo, el clima industrial entre los productores del sector, que había mantenido un tono deprimido en el primer trimestre, se elevó notablemente en abril, gracias a las mejores perspectivas sobre la cartera de pedidos interior y a la tendencia prevista de la producción.

Entre los indicadores contemporáneos del gasto en construcción, el consumo aparente de cemento registró en abril un avance significativo, del 17,8%, que compensa la importante caída del mes precedente y que es compatible con el mantenimiento de una tendencia de suave desaceleración, mientras que la producción de materiales para la construcción registró un retroceso del 3,8% en marzo, truncando la tendencia de ligera aceleración de los dos meses precedentes. El empleo en la construcción sigue creciendo con fuerza, ya que, según la EPA, los ocupados aumentaron un 6,7%, en tasa interanual, en el primer trimestre de 2002, y las afiliaciones a la Seguridad Social, un 5,5%, tres décimas por debajo del observado en el último trimestre del ejercicio; sin embargo, el paro registrado ha reflejado un importante incremento en marzo y abril, con tasas cercanas al 10%, y el indicador de confianza en la construcción mantiene una evolución suavemente descendente, habiendo registrado un retroceso de dos puntos en abril, al que ha contribuido un deterioro de las perspectivas de empleo en el sector. Por otra parte, los visados de edificación residencial cerraron el ejercicio pasado con un descenso del 5,5% de la superficie a construir y proyectan una desaceleración adi-

cional del gasto en edificación residencial a medio plazo, mientras que la licitación oficial en ingeniería civil intensificó en el primer trimestre del año el elevado dinamismo que le caracterizó en la segunda mitad del ejercicio anterior, proporcionando sustento a la obra civil en los próximos meses.

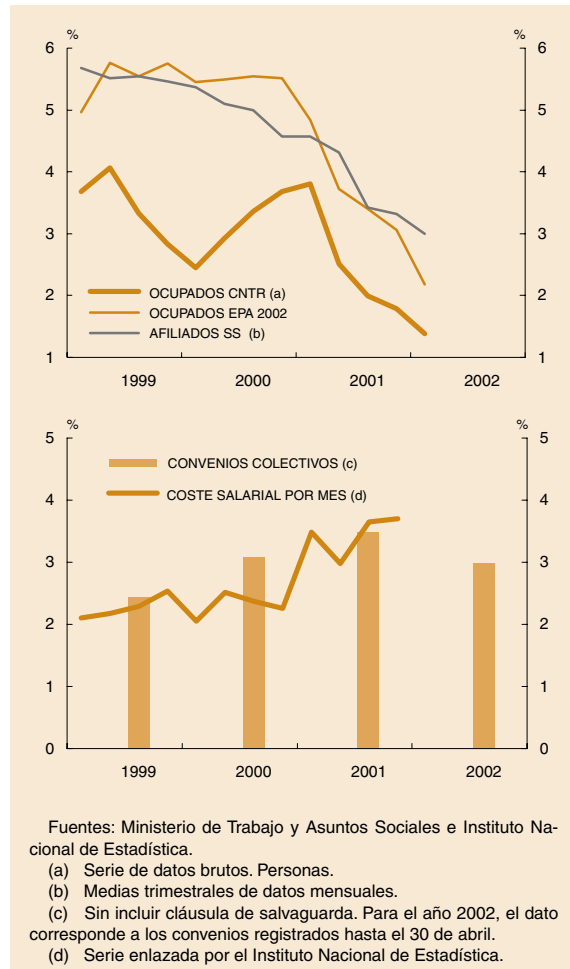
Los datos de febrero del comercio exterior muestran que las exportaciones de bienes, en términos reales, descendieron un 3,8% en ese mes, en tasa interanual; no obstante, en el promedio de los dos primeros meses del año su ritmo de caída se aminoró hasta el -1,1%, desde el -4,4% del último trimestre de 2001 (véase gráfico 1). Cabe destacar el ligero incremento de las ventas a los mercados extracomunitarios en febrero (0,5%, en términos reales), que trunca la tendencia de notables descensos observada desde mediados del ejercicio anterior, mientras que las exportaciones dirigidas a la UE retrocedieron un 5,4% en ese mes. Por grupos de productos, la debilidad de las exportaciones en los dos primeros meses del año vino marcada por el intenso retroceso de las ventas de bienes de equipo (-25,4%), mientras que los bienes de consumo (3,2%) y los intermedios (4,7%) reflejaron cierta recuperación. Por su parte, las importaciones de bienes descendieron un 1,6% en febrero, de forma que en el conjunto de los dos primeros meses su ritmo de crecimiento fue similar al observado en el último tercio del año anterior (2,4%). Las compras más dinámicas fueron las de bienes intermedios (4,3%), debido al impulso del componente energético (18,7%), mientras que las de bienes de consumo continuaron moderándose (3,3%) y las de bienes de equipo intensificaron su debilidad (-5,6%). El déficit comercial en términos nominales descendió un 4,1% en el primer bimestre, fruto del menor avance del déficit real y, en mayor medida, del recorte en los precios de las importaciones energéticas.

Por otra parte, los datos de balanza de pagos hasta febrero de 2002 reflejaron un empeoramiento de todos los renglones de la cuenta corriente, especialmente de los saldos de rentas y de turismo, por lo que el déficit de las operaciones corrientes ascendió a 1.713 millones de euros, con un aumento de 917 millones de euros con respecto al observado en el mismo período del año anterior. Por el contrario, el superávit por cuenta de capital reflejó una mejora en este período de 335 millones de euros, situándose en 1.657 millones de euros.

Desde la óptica de la oferta, el Índice de Producción Industrial (IPI) registró una caída interanual del 9,3%, en marzo, que, en términos de serie corregida de efectos de calendario, representa una disminución del 0,8%, confirman-

GRÁFICO 2

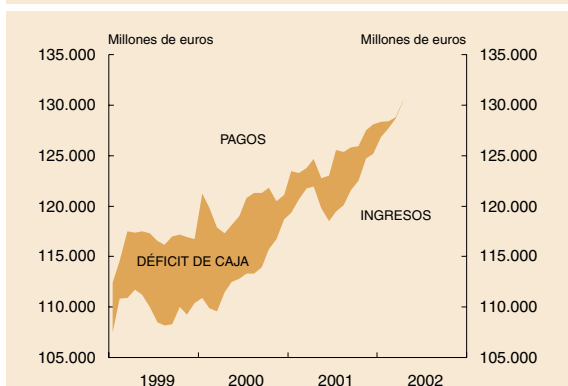
Empleo y salarios Tasas de variación interanuales



do la tendencia de incipiente recuperación que ha mostrado en los meses recientes (véase gráfico 1). Por componentes, la producción de bienes intermedios se aceleró ligeramente en marzo (1,4%), la de bienes de consumo moderó el impulso de los dos meses precedentes (-0,3%), y se intensificó el deterioro que venía caracterizando a la industria de bienes de equipo (-17,5%). El indicador de confianza del sector industrial recuperó dos puntos en abril, tras el fuerte retroceso de marzo, a lo que contribuyó el brusco descenso en los niveles de existencias, percibiéndose también una mejora de la cartera de pedidos exteriores. El último dato de la utilización de la capacidad productiva en la industria, publicado en abril, ha mostrado una estabilización en los niveles del trimestre anterior, aumentando las previsiones para los próximos tres meses. Sin embargo, los indicadores de empleo en la industria han continuado deteriorándose en el primer trimestre, en el que los ocupados retrocedieron un 2,5% interanual, en línea con la evolución negativa de las afiliaciones a la Seguridad Social en ese período

GRÁFICO 3

Ingresos y pagos líquidos del Estado (a)
Déficit de caja
Totales móviles de doce meses



Fuentes: Ministerio de Hacienda y Banco de España.

(a) A partir de marzo de 2002, tanto la serie de ingresos como la de pagos incluyen la parte de recaudación que, en virtud del nuevo sistema de financiación de las CCAA, corresponde a estas.

(-0,5%); el paro registrado avanzó en abril a una tasa del 6,5%.

El empleo intensificó su desaceleración en los primeros meses de 2002 (véase gráfico 2). Según la nueva EPA (1), en el primer trimestre se destruyeron 66.000 puestos de trabajo netos, lo que se tradujo en un recorte de nueve décimas en la tasa de crecimiento interanual de los ocupados, hasta el 2,2%; el empleo asalariado aumentó un 2,8% y los trabajadores por cuenta propia descendieron el 0,1%. En otro artículo de este Boletín se analizan detenidamente los resultados de la EPA, que también han reflejado un aumento importante del número de parados, del 8,6%, en el primer trimestre, frente al descenso del 0,2% observado a finales de 2001, según la serie enlazada por el Servicio de Estudios; la tasa de paro aumentó un punto en relación con el trimestre anterior, hasta el 11,5%. Cabe señalar que la pérdida de dinamismo del empleo se reflejó, aunque en menor medida, en los datos de afiliaciones a la Seguridad Social del primer cuatrimestre, período en el que aumentaron un 3%, en tasa interanual. Por otra parte, el paro registrado se aceleró en abril hasta el 6,6%, por encima del 3,5% observado en el conjunto del primer trimestre.

Con la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado acumuló hasta abril de 2002 un superávit de 10.387 millones de euros (1,5% del PIB), frente a los 6.142 millones de euros (0,9%

(1) Con la publicación de los datos del primer trimestre de 2002, el INE ha introducido algunos cambios metodológicos importantes en la EPA, que se detallan en el artículo del *Boletín económico* del mes de abril «Cambios metodológicos en la EPA en 2002».

del PIB) del mismo período del año anterior. Tanto los ingresos como los gastos disminuyeron apreciablemente en comparación con el primer cuatrimestre de 2001 (un 6,5% y un 18%, respectivamente), debido a los efectos del nuevo sistema de financiación autonómica. Sin embargo, la reducción de los ingresos fue menor que la registrada hasta marzo, debido, principalmente, a la evolución de los impuestos corrientes sobre renta y patrimonio, mientras que la disminución de los gastos fue similar a la observada en el primer trimestre. La información disponible en términos de caja proporciona un superávit del Estado de 2.787 millones de euros hasta abril de 2002, frente a un saldo prácticamente equilibrado en el mismo período de 2001. Tanto los ingresos como los pagos aminoraron su ritmo de caída, que, hasta abril, fue del -8,2% para los primeros (-9,9% en el primer trimestre) y del -14,2% para los gastos (-15,8% anterior). Recuérdese que los cambios en el sistema de financiación de las Comunidades Autónomas hacen que la comparación con el año anterior no sea homogénea y que, dada la novedad del sistema, no sea posible conocer su efecto sobre la evolución mensual del saldo del Estado y evaluar en qué medida la mejora observada en el saldo podría estar reflejando cambios en la estacionalidad de la serie. La mejora de los ingresos en el mes de abril se debió, sobre todo, a los impuestos directos y los ingresos no tributarios, siendo destacable el dinamismo del Impuesto sobre Sociedades y de la imposición indirecta, que, en términos homogéneos, creció cerca de un 8%. En cuanto a los gastos, destacan una cierta contención en los de funcionamiento (personal y compras) y la reducción en los pagos por intereses, debida, en parte, al diferente calendario de vencimientos de deuda pública.

2. COSTES Y PRECIOS

Los datos de negociación colectiva hasta abril mostraron un incremento salarial medio pactado del 2,98%, dos décimas por encima del observado hasta marzo, como consecuencia de las elevadas tarifas que se pactaron en un conjunto reducido de convenios de nueva firma, en ese mes. Los convenios revisados, que representan el 95% de los registrados hasta la fecha, mantuvieron un aumento de tarifas del 2,78%, próximo al registrado con datos hasta marzo. Por ramas de actividad, en el último mes se observó una aceleración de las tarifas salariales en la agricultura (3,59%) y los servicios (2,98%), mientras que se moderaron en la industria y la construcción, hasta el 2,81% y el 3,64%, respectivamente (véase gráfico 2).

En abril, el IPC aumentó un 1,4% en tasa intermensual, lo que elevó en cinco décimas su tasa de variación interanual, hasta el 3,6%. El

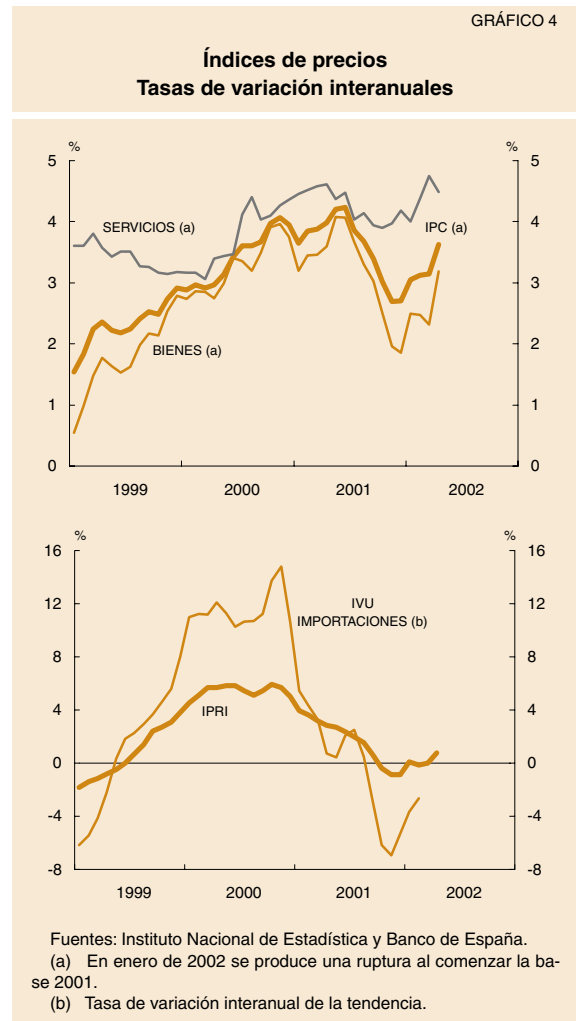
repunte fue generalizado a la mayoría de los principales componentes del índice, a excepción de los servicios.

Dentro del IPC, el IPSEBENE aumentó en cuatro décimas su tasa de crecimiento interanual, hasta el 3,9%. Entre los componentes que integran el IPSEBENE, los precios de los alimentos elaborados y los de los bienes industriales no energéticos se aceleraron en ocho décimas, hasta el 5% y 2,7%, respectivamente, mientras que el componente de servicios recortó su ritmo de aumento en dos décimas, situándose en el 4,5%. En el caso de los alimentos elaborados destacó la elevación del precio del tabaco, así como los notables incrementos que siguieron mostrando los precios del aceite, de los productos lácteos y de la cerveza. En cuanto a los bienes industriales no energéticos, la evolución alcista en el mes de abril vino marcada por el importante aumento que registraron los precios del vestido y el calzado, una vez finalizado el período de rebajas, aunque también continuaron incrementándose los precios de prensa y las revistas. En cuanto a los servicios, el descenso de la tasa de inflación fue consecuencia de la desaceleración de los precios relacionados con el turismo, característica de las fechas posteriores a la Semana Santa.

Aunque resulta muy difícil identificar las subidas de precios que pueden atribuirse al cambio de la moneda de denominación, el comportamiento en los cuatro primeros meses del año parece indicar que en algunas rúbricas se ha producido un efecto alcista mayor del esperado, como consecuencia de unas expectativas de redondeo al alza y de la falta de familiaridad de los consumidores con la nueva unidad de cuenta. Se trata de un fenómeno que solo afecta al nivel general de precios en un momento del tiempo, por lo que su impacto sobre la tasa de inflación tenderá a corregirse en un horizonte próximo y no debería influir en la formación de expectativas o en la negociación de las rentas.

En cuanto a los componentes más variables del IPC, los alimentos no elaborados fueron los más inflacionistas, aumentando en algo más de un punto su tasa de crecimiento interanual, que alcanzó el 5,3% en el mes de abril, con aumentos destacados de los precios de la carne de ave, de moluscos y crustáceos, así como de las hortalizas frescas y patatas, además del importante incremento que continuaron mostrando las frutas frescas. Finalmente, los precios de la energía aminoraron en ocho décimas su ritmo de caída interanual, hasta el -0,4%, como consecuencia de la evolución alcista de los precios de los carburantes y del gasóleo de calefacción, que compensó el recorte del precio del butano.

Igual que el IPC, el índice armonizado de precios de consumo (IAPC) aumentó un 1,4% en



abril, elevando en cinco décimas su tasa de crecimiento interanual, al 3,7%. Sin embargo, en el conjunto de la zona del euro el IAPC recortó una décima su crecimiento interanual en ese mes, hasta el 2,4%, por lo que el diferencial de precios entre España y la UEM se amplió en seis décimas, hasta quedar situado en 1,3 puntos porcentuales. Por componentes, la ampliación del diferencial se extendió a la mayoría de ellos, excepto a los servicios, que estabilizaron su diferencial de inflación en 1,5 puntos porcentuales (pp), y a la energía, que lo estrechó en una décima, hasta 0,1 pp. Por el contrario, los alimentos, que mostraban un diferencial nulo en marzo, lo aumentaron en abril hasta 1,6 pp y también se amplió en nueve décimas el diferencial en el componente de bienes industriales no energéticos, que se situó en 1 pp.

En cuanto a los precios industriales, el IPRI creció un 0,7% en abril, en tasa intermensual, elevando sustancialmente su tasa de variación interanual, hasta el 0,8%. El componente energético creció un 2,5% intermensual, lo que redujo en dos puntos adicionales su ritmo de caída interanual, hasta el -1,3%, frente al descenso del

–11,9% que registraba en diciembre pasado. Los demás componentes también se aceleraron en abril. Los precios de los bienes intermedios no energéticos y de los bienes de equipo registraron variaciones interanuales del –1,3% y del 1,8%, respectivamente, mientras que los precios de los bienes de consumo situaron su tasa interanual en el 2,8% en dicho mes.

Los precios de las importaciones totales frenaron su ritmo de descenso en febrero hasta el –1,2%, desde el –4,6% observado el mes anterior. Los precios energéticos continuaron recorriéndose (–20,3%), mientras que los no energéticos reflejaron una ligera aceleración (0,5%), debida al comportamiento inflacionista de los bienes de equipo (7,1%). Por su parte, los precios de las exportaciones totales continuaron acelerándose suavemente en febrero (2,4%). Los precios de los bienes de equipo siguieron reflejando un crecimiento muy abultado (25,3%) y se aceleraron los precios de los bienes de consumo (3,3%), mientras que prosiguió la evolución a la baja de los precios de los bienes intermedios no energéticos (–3,3%).

3. EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA EN LA U.E.M.

En Estados Unidos, los indicadores más recientes señalan que la recuperación económica sigue su curso, pero a un ritmo sensiblemente más moderado que en el primer trimestre, en el que se logró un crecimiento del 5,6%. En el mes de abril se produjo un cierto freno tanto en los indicadores de opinión como en los de actividad. Sin embargo, algunos indicadores de consumo han continuado mostrando un dinamismo inesperado, como las ventas al por menor de abril, con un avance del 1,2%, compatible con un ritmo anual de consumo cercano al 3%. En cuanto a la demanda de inversión, los indicadores no son concluyentes: aunque la inversión desaceleró su caída en el primer trimestre del año y el aumento en la producción de bienes informáticos avala un repunte del gasto de las empresas en estos bienes, los pedidos de bienes duraderos no acaban de mostrar una tendencia clara al alza. La mejoría de los beneficios contables en el cuarto trimestre de 2001 y la reducción del *gap* financiero de las empresas son una base para la recuperación de la inversión, pero esta se ve frenada por el exceso de capacidad sin utilizar, que sigue estando en niveles históricamente altos. La producción industrial, con un incremento del 0,4% en abril, continúa dando muestras de firme crecimiento. En el mercado de trabajo, el empleo, con un ligero aumento de 43 mil personas en abril, comienza a dar signos positivos, aunque la tasa de paro ha subido hasta el 6% y las

prestaciones por desempleo siguen sin tomar una senda descendente. La noticia más positiva es el nuevo aumento de la productividad en el primer trimestre (8,6%), que, junto con la moderación salarial, ha provocado una caída de los CLU del 5,4%. Adicionalmente, el buen comportamiento de la productividad ha contribuido a moderar las perspectivas inflacionistas, a pesar del fuerte aumento en términos mensuales del IPC en abril, que se debió, principalmente, a la subida de la gasolina: en términos interanuales, el IPC aumentó ligeramente, del 1,5% al 1,6%, y la tasa de inflación subyacente se situó en un 2,5%. La persistente nota negativa sigue siendo el saldo exterior, que, al contrario que en desaceleraciones anteriores, apenas se ha reducido en esta ocasión; de hecho, el déficit comercial ha aumentado en los 12 últimos meses: entre diciembre y marzo ha pasado de 24,7 mm a 31,6 mm de dólares, un 3,2% del PIB. La estabilidad de los precios y el gradualismo con el que se está manifestando la recuperación han propiciado que la Reserva Federal haya mantenido el tipo de interés oficial en el 1,75%. Durante el mes de abril, la bolsa perdió una buena parte de las ganancias obtenidas desde el 11 de septiembre, lo que refleja un cierto ajuste sobre el optimismo, probablemente excesivo, de los mercados financieros, aunque en la primera mitad de mayo ha vuelto a orientarse al alza. El dólar, tras la fortaleza del primer trimestre, ha mostrado una tendencia deprecia-dora que le ha llevado, en términos medios, a niveles un 1,9% inferiores a los de diciembre de 2001.

En Japón, después de tres trimestres consecutivos de recesión, la demanda interna continuó ofreciendo signos de debilidad durante el primer trimestre de 2002, a la vez que se producía una mejora en la demanda externa y en los indicadores financieros. Por el lado de la oferta, la producción industrial registró una caída interanual de 10,6% (en media trimestral), en tanto que por el lado de la demanda se produjeron nuevos descensos interanuales de las ventas al por menor (–5,3% en media trimestral) y del gasto nominal de las familias (–3%). Sin embargo, recientemente, la mejora de las exportaciones propició una recuperación de las expectativas empresariales, principalmente en la industria. Asimismo, la reducción de la tasa de paro hasta el 5,2% en marzo favoreció una mejoría del índice de sentimiento de los consumidores en ese mes. Los precios de consumo siguieron arrojando fuerte descensos interanuales durante el primer trimestre (con una caída media del 1,4%) y el superávit comercial registró una clara tendencia de ascenso como consecuencia simultánea de la mejor evolución de las exportaciones y de la continua caída de las importaciones. El yen, tras haberse depreciado hasta el mes de febrero, inició una

apreciación gradual, hasta situarse en la cota de 125 yenes / dólar a mediados de mayo. Por su parte, el Banco de Japón mantuvo sin variaciones los tipos de interés oficiales.

En el Reino Unido, la economía registró en el primer trimestre de 2002 un crecimiento trimestral nulo, por la fuerte caída de la producción industrial y la moderación del sector servicios, de manera que la tasa interanual se sitúa en el 1%, la menor en una década. Para el segundo trimestre de 2002, los indicadores de oferta apuntan hacia la progresiva recuperación del sector industrial, mientras que el consumo privado sigue mostrándose resistente. La tasa de paro ha continuado en niveles históricamente bajos (5,1% en abril), pese a lo cual el moderado crecimiento de los salarios ha contribuido a que la tasa de inflación (2,3% interanual en abril) se haya mantenido por debajo del objetivo del Banco de Inglaterra, que no ha modificado los tipos de interés oficiales, en el 4% desde noviembre.

En América Latina, tras un primer trimestre muy positivo en las variables financieras, el inicio del segundo trimestre ha supuesto una reversión del sentimiento de los mercados, en contraste con lo que ha ocurrido en el resto de áreas emergentes. A ello ha contribuido el hecho de que la subida de los precios de los bonos que se venía observando tenía un importante componente técnico y que los indicadores de coyuntura de este inicio del año están apuntando a una recuperación muy lenta. En Argentina, los intentos de normalizar la situación financiera siguen chocando con múltiples obstáculos, lo que llevó a la dimisión del ministro de economía a mediados de abril. Tampoco se ha avanzado mucho en la negociación de un acuerdo con las instituciones internacionales, pues siguen existiendo trabas a un pacto fiscal con las provincias y a la reforma de ciertas leyes. En Brasil, el buen comportamiento de los sectores público y exterior ha sido ensombrecido por la incertidumbre que está caracterizando el período pre-electoral y por la atonía de la actividad. Tampoco México se ha beneficiado aún de la recuperación de la economía estadounidense, según reflejan las cifras del PIB del primer trimestre (caída del 2% interanual). En Chile, los resultados de este período también han sido inferiores a lo esperado. En Venezuela, la tensión política se ha moderado, pero la economía se enfrenta a una situación difícil, debido al aún elevado déficit que es necesario financiar, a la depreciación del bolívar y a la elevada incertidumbre existente. Por último, el contagio de la crisis argentina ha seguido dificultando la evolución financiera de Uruguay.

Tras la disminución del producto en el último trimestre del año anterior, los indicadores econó-

micos más recientes del área del euro apuntan a una incipiente recuperación de la actividad durante la primera mitad de 2002, aunque las perspectivas que arrojan las variables de oferta son más favorables que las que señalan los indicadores de demanda. Así, en la vertiente de la oferta, desde finales de 2001 hasta marzo se ha venido observando un crecimiento positivo de la producción industrial en términos intermensuales. El indicador de confianza industrial de la Comisión Europea mantuvo en abril el nivel del mes anterior —que fue superior, en cualquier caso, al de los meses precedentes—, mientras que las opiniones de los directores de compras de los sectores manufacturero y de servicios mejoraron de nuevo (véase cuadro 1). Desde la óptica de la demanda, sin embargo, los indicadores de gasto de los hogares reflejan un menor dinamismo. Así, la confianza de los minoristas permaneció estable en abril y la de los consumidores empeoró ligeramente. Por su parte, el índice de comercio al por menor experimentó una moderada recuperación en febrero, tras presentar tasas de avance negativas intermensuales en los dos meses anteriores, y el ritmo de descenso del indicador de matriculaciones de turistas se intensificó en marzo. Por último, las expectativas de exportación aumentaron de nuevo en el segundo trimestre, mientras que el grado de utilización de la capacidad productiva se mantuvo estable. Todos estos indicadores sugieren que la recuperación podría estar basándose más en la contribución de la demanda externa que en la de la demanda interna (2).

Los datos disponibles de Contabilidad Nacional por países, relativos al primer trimestre de 2002, muestran, en general, tasas de variación intertrimestral superiores a las del período precedente. Así, el PIB alemán aumentó un 0,2% en relación con el trimestre anterior, lo que refleja una notable recuperación respecto al -0,3% del cuarto trimestre de 2001, aunque la demanda interna ha mantenido un tono muy débil. En Italia, el crecimiento intertrimestral del producto se elevó al 0,2%, frente a una tasa negativa del 0,2% en el último trimestre de 2001. Por su parte, la economía holandesa experimentó una tasa de variación nula en su producto en el primer trimestre de 2002, al igual que en los dos trimestres anteriores. Finalmente, en Francia el PIB pasó de caer un 0,4% en el último trimestre de 2001 a aumentar un 0,4% en la primera parte del año actual, como resultado, en gran medida, del comportamiento de la contribución de la variación de existencia al producto entre ambos períodos.

(2) Estando este Boletín en imprenta, Eurostat ha publicado el dato del PIB para la zona euro del primer trimestre de 2002, que ha supuesto un crecimiento del 0,2% respecto del trimestre anterior.

Situación económica, financiera y monetaria en la UEM

	2001	2002				
	DIC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY (c)
ACTIVIDAD Y PRECIOS (a):						
Índice de Producción Industrial	-4,7	-2,9	-3,3	-2,9		
Comercio al por menor	1,9	0,1	1,6			
Matriculaciones de turismos nuevos	0,8	-2,4	-3,2	-6,0		
Indicador de confianza de los consumidores	-10	-11	-9	-9	-10	
Indicador de clima industrial	-17	-14	-14	-11	-11	
IAPC	2,0	2,7	2,5	2,5	2,4	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (b):						
M3	8,2	7,9	7,4	7,3		
M1	5,5	6,5	6,1	5,8		
Crédito a los sectores residentes						
<i>Total</i>	5,2	5,2	5,1	4,9		
<i>AAPP</i>	0,1	1,7	2,1	3,0		
<i>Otros sectores residentes</i>	6,7	6,2	6,0	5,4		
EONIA	3,36	3,29	3,28	3,26	3,32	3,29
EURIBOR a tres meses	3,34	3,34	3,36	3,39	3,41	3,46
Rendimiento bonos a diez años	4,96	5,02	5,07	5,32	5,30	5,32
Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	0,16	0,05	-0,09	0,02	0,00	-0,09
Tipo de cambio dólar/euro	0,892	0,883	0,870	0,876	0,886	0,912
Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (d)	-19,7	-2,2	-3,2	1,6	-3,4	-4,8
Fuentes: Eurostat, Comisión Europea, Banco Central Europeo y Banco de España.						
(a) Tasa de variación interanual, excepto en los indicadores de confianza.						
(b) Tasa de variación interanual para los agregados monetarios y crediticios. La información sobre tipos de interés y tipo de cambio se representa en términos medios mensuales.						
(c) Media del mes hasta el día 22 de mayo de 2002.						
(d) Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes. En el último mes, día 21 de mayo de 2002.						

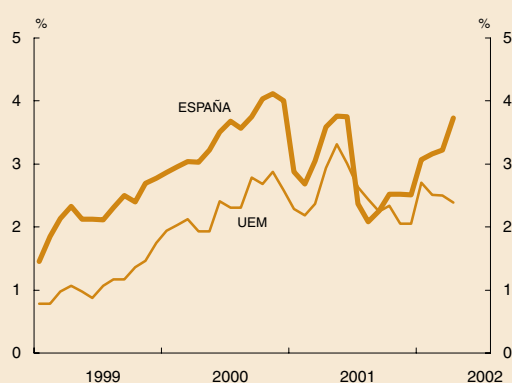
Por lo que se refiere a la evolución de los precios, la tasa interanual de variación del IAPC en el mes de abril se redujo ligeramente, pasando del 2,5 % al 2,4% (véase gráfico 5). Esta caída resulta atribuible, básicamente, al comportamiento de los bienes alimenticios no elaborados y al de los servicios, ya que se moderó el ritmo de descenso de los precios de los bienes energéticos, afectados por la reciente evolución alcista del precio del petróleo, y los precios de los bienes industriales no energéticos y de los alimentos elaborados experimentaron una tasa de avance similar a la del mes anterior. La ralentización de los precios de los servicios ha sido, en gran medida, fruto de la desaceleración observada en los precios de los paquetes turísticos, lo que suele ser habitual en fechas posteriores a la Semana Santa. El índice de precios que excluye los alimentos no elaborados y la energía (IPSEBENE) se mantuvo por cuarto mes consecutivo en el 2,6%. Por su parte, la tasa de variación interanual de los precios industriales (IPRI) se situó en marzo en el -0,8%, frente al -1,1% del mes anterior. Esta evolución se debió a la moderación del ritmo de

descenso de los bienes intermedios, especialmente de su componente energético, mientras que los precios de los bienes de consumo no duradero se moderaron de nuevo.

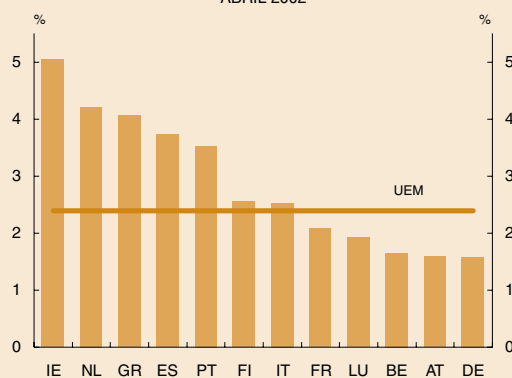
En este contexto de resistencia de la inflación a bajar por debajo del 2% —en gran medida debido a factores transitorios— y de incertidumbre sobre la fortaleza de la recuperación económica, el Consejo de Gobierno del BCE decidió, en las últimas reuniones celebradas, mantener inalterados los tipos de interés oficiales, que se sitúan, desde el 8 de noviembre, en el 3,25% para las operaciones principales de financiación y en el 2,25% y 4,25% para las facilidades de crédito y depósito, respectivamente. En el mercado interbancario, los tipos de interés a plazos entre tres y doce meses, tras reducirse ligeramente a lo largo de abril, se han incrementado en los días transcurridos de mayo, como consecuencia, probablemente, de una evolución de la inflación peor de la esperada. Del mismo modo, los tipos *forward* implícitos a un mes, que a lo largo del mes de abril habían reflejado una disminución de las expec-

GRÁFICO 5

Índices armonizados de precios de consumo Tasas de variación interanuales



ABRIL 2002



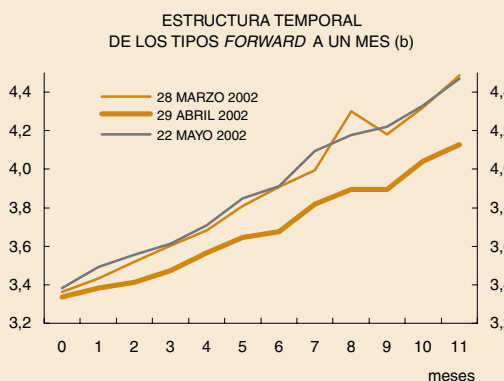
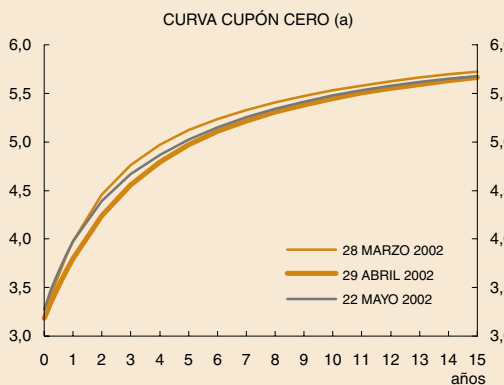
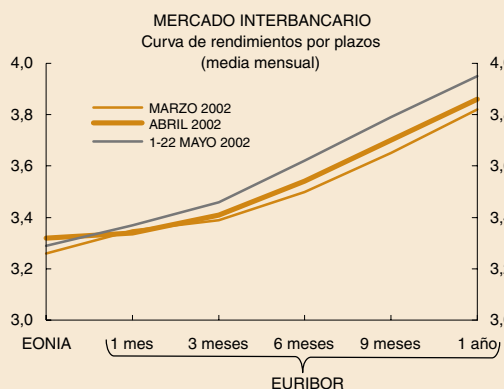
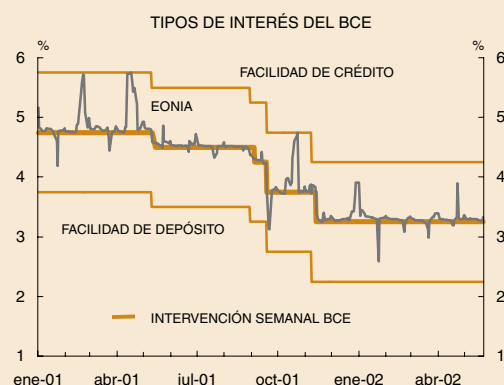
Fuente: Eurostat.

tativas de incremento de los tipos de interés en la segunda mitad del año, repuntaron en mayo (véase gráfico 6). En los mercados secundarios de deuda pública, las rentabilidades a diez años, que se habían reducido en el transcurso del mes de abril, volvieron a incrementarse en mayo, hasta situarse, en el caso del bono alemán, en torno al 5,2%. La evolución de la rentabilidad de los bonos norteamericanos mostró un perfil similar, si bien con una caída más intensa en abril, con lo que el diferencial respecto a la deuda alemana se ha reducido desde 20 puntos básicos a finales de marzo hasta 10 puntos básicos a mediados de mayo.

Los mercados de renta variable europeos retomaron en abril y mayo la tendencia a la baja que se había interrumpido en el mes de marzo, de forma que las cotizaciones han vuelto a situarse por debajo de los niveles de cierre del año 2001. En particular, el índice *Dow Jones EURO STOXX* amplió acumulaba, en la tercera semana de mayo, una pérdida de casi el 5% desde principios de año. En los mercados de divisas, el tipo de cambio del euro se ha apreciado significativamente frente al dólar; en concreto, entre el 1 de abril y el 22 de mayo, el

GRÁFICO 6

Tipos de interés en la zona del euro



Fuentes: Banco de España y BCE.

(a) Estimación con datos del mercado de *swaps*.

(b) Estimados con los datos del Euribor.

GRÁFICO 7

Tipos de cambio nominales del euro frente al dólar y al yen



euro se ha apreciado algo más de un 6% frente a la moneda norteamericana y, al cierre de este Boletín, se ha situado en unos niveles algo superiores a 0,92 dólares, que no se registraban desde el otoño de 2001 (véase gráfico 7).

Por lo que respecta a la evolución de los agregados monetarios en el área del euro, se observa una desaceleración de M3 que resulta coherente con una cierta reversión del fenómeno de aumento de la preferencia por la liquidez que tuvo lugar en 2001. La normalización de la demanda de los distintos tipos de activos financieros líquidos se ha reflejado en la disminución de las tasas de crecimiento interanual de M3, que pasó al 7,3% en marzo, pero este fenómeno no se observa con más nitidez en la evolución de las tasas más cortas; así, por ejemplo, M3 presenta una tasa de avance intertrimestral hasta marzo del 4,3%. Los agregados más estrechos también mostraron pequeños descensos de sus ritmos de crecimiento, que siguen siendo inferiores a los de M3. Por su parte, el crédito al sector privado continuó desacelerándose en marzo en términos interanuales. No obstante, si se atiende a las tasas de crecimiento más cortas de los últimos meses, se observa un mayor dinamismo de esta variable,

que podría estar relacionado con la gradual recuperación de la actividad.

4. FLUJOS Y MERCADOS FINANCIEROS EN ESPAÑA

Durante el mes de marzo, las magnitudes monetarias y crediticias en España se separaron de la senda de desaceleración seguida por los agregados del área del euro. Las tasas de crecimiento interanual de las tenencias de activos financieros más líquidos aumentaron (hasta el 9,9%, en el caso de los medios de pago) y los agregados crediticios no registraron la desaceleración que cabría esperar habida cuenta de la situación cíclica de la actividad en España. La financiación obtenida por las sociedades no financieras y los hogares españoles creció un 15,7% con respecto al mismo mes del año anterior.

Respecto a la evolución de los tipos de interés aplicados por los bancos y las cajas de ahorros a su clientela, la última información disponible, correspondiente al mes de abril (véase cuadro 2), confirma la tendencia creciente que viene caracterizando su comportamiento a lo largo de 2002. El tipo sintético de las operaciones activas aumentó 7 puntos básicos, hasta situarse en el 4,95%, a la vez que el tipo sintético de pasivo mostró un ligero repunte, hasta alcanzar el 2,27%. No obstante, considerando un horizonte temporal más amplio, ambos tipos son aún sensiblemente inferiores a los registrados hace un año (alrededor de 120 y 70 puntos básicos menos, respectivamente).

Durante el mes de abril, las rentabilidades negociadas en los mercados de renta fija nacionales descendieron moderadamente en los plazos intermedios. Sin embargo, en las primeras semanas de mayo se reanudó la suave tendencia alcista que los tipos de interés a los distintos plazos vienen experimentando desde finales de 2001 en la mayoría de los países europeos, enjugándose los descensos acumulados en el mes anterior. En los mercados primarios, sin embargo, los tipos marginales de emisión de deuda pública española mostraron una cierta estabilidad tanto en las referencias de corto plazo como en las subastas de bonos y obligaciones. El diferencial de la deuda española a largo plazo con el bono alemán permaneció también estable en torno a los 18 puntos básicos, mientras que el *spread* entre la renta fija privada y la deuda pública nacionales se redujo sensiblemente, hasta los 64 puntos básicos, en los plazos más largos.

A lo largo del período analizado, las cotizaciones en los mercados bursátiles nacionales

CUADRO 2

Tipos de interés y mercados financieros nacionales

	1999	2000	2001	2002				
	DIC	DIC	DIC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY (a)
BANCARIOS:								
Tipo sintético pasivo	1,98	3,02	2,22	2,22	2,25	2,24	2,27	...
Tipo sintético activo	5,03	6,35	4,86	4,88	4,85	4,88	4,95	...
TESORO:								
Subasta de letras a doce meses (b)	3,75	4,71	3,11	3,17	3,52	3,69	3,72	3,71
Subasta de bonos a tres años	4,56	4,81	...	3,97	...	4,30	...	...
Subasta de obligaciones a diez años	5,38	5,24	5,02	5,05	5,04	5,32	5,35	...
MERCADOS SECUNDARIOS (c):								
Letras del Tesoro a seis-doce meses	3,60	4,70	3,11	3,27	3,33	3,52	3,51	3,68
Deuda pública a diez años	5,37	5,20	4,97	5,05	5,11	5,34	5,34	5,36
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,19	0,29	0,19	0,18	0,18	0,16	0,17	0,18
Índice General de la Bolsa de Madrid (d)	16,22	-12,68	-6,39	-2,61	-1,30	0,59	0,44	-0,12
Diferencial renta fija privada								
con letras del Tesoro a doce meses	0,24	0,29	0,22	0,25	0,19	0,22	0,22	0,22
Diferencial renta fija privada								
con deuda pública a diez años	0,41	0,70	0,67	0,70	0,71	0,71	0,70	0,64

Fuente: Banco de España.
 (a) Media de datos diarios hasta el 17 de mayo de 2002.
 (b) Tipo de interés marginal.
 (c) Medias mensuales.
 (d) Variación porcentual acumulada del Índice a lo largo del año.

experimentaron una elevada variabilidad y retrocesos que situaron los índices en mínimos anuales. Así, a fecha 17 de mayo, el Índice General de la Bolsa de Madrid mostraba una pérdida acumulada desde comienzos de año del 0,1%. La evolución negativa del Índice General estuvo determinada por la de los precios de las acciones de un número reducido de empresas con un peso importante en la composición de dicho Índice. Por el contrario, las sociedades de menor tamaño registraron unos resultados más favorables, que, de hecho, explican el mejor comportamiento relativo del mercado español en comparación con el del resto de plazas europeas. Desde el punto de vista sectorial, en las compañías de telecomunicaciones y energía se produjeron los mayores recortes de precios, mientras que en el otro extremo se situaron las empresas constructoras y de servicios de mercado (transporte e inmobiliarias).

En este entorno, los activos líquidos de las sociedades no financieras y los hogares mantuvieron, en marzo, la aceleración observada en los meses precedentes (véanse cuadro 3 y gráfico 8). La tasa de crecimiento interanual de los medios de pago volvió a incrementarse, situándose en el 9,9%, más de 3 puntos porcentuales

por encima de las tasas correspondientes a los últimos meses de 2001. El efectivo experimentó una variación negativa con respecto al mismo mes del año anterior, pero menos acusada que en los meses previos, síntoma de una progresiva normalización de su comportamiento tras la culminación del proceso de introducción de los billetes y monedas en euros. Simultáneamente, los depósitos a la vista y de ahorro avanzaron, en marzo, a ritmos interanuales en torno al 17% y el 15%, respectivamente, lo que representa una aceleración de 3 puntos porcentuales para los depósitos de ahorro y de 1,5 puntos para los depósitos a la vista con respecto a los valores de diciembre de 2001. Sin embargo, de acuerdo con la información provisional disponible, la expansión de los medios de pago en el mes de abril podría haber sido inferior a la del mes de marzo.

Asimismo, continuó el proceso de desaceleración de los otros pasivos bancarios, cuya tasa de crecimiento se situó en el 5,3% en marzo, significativamente por debajo del 8% con el que finalizó el año 2001. Esta tendencia, que se inició a finales de 2000, ha estado concentrada en los depósitos a plazo, cuya contribución al avance de este agregado ha disminuido

CUADRO 3

Medios de pago, otros pasivos bancarios y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH (a). Crecimiento interanual (T1,12)

	2002	2000	2001	2002		
	MAR (b)	DIC	DIC	ENE	FEB	MAR
Medios de pago (MP)	293,7	4,4	6,8	6,5	7,7	9,9
Efectivo	43,7	-0,4	-21,3	-21,0	-19,0	-16,0
Depósitos a la vista	128,2	9,1	16,0	13,9	15,1	17,5
Depósitos de ahorro	121,8	2,4	11,8	12,6	13,2	14,8
Otros pasivos bancarios (OPB)	245,3	19,6	8,4	6,2	5,9	5,3
Depósitos a plazo	194,0	25,4	13,0	12,0	10,2	8,2
Cesiones y valores bancarios	36,2	10,9	-0,4	-1,7	3,5	5,5
Depósitos en el exterior (c)	15,1	-8,6	-20,5	-26,5	-26,7	-21,8
Fondos de inversión	154,3	-16,8	-2,3	-3,7	-0,9	1,6
FIAMM	43,5	-21,8	31,2	32,4	32,2	30,8
FIM renta fija en euros	29,6	-33,0	19,7	24,4	23,9	21,6
Resto de fondos	81,2	-9,8	-18,0	-21,2	-17,9	-13,9
PRO MEMORIA:						
AL1 = MP + OPB + FIAMM	582,4	8,0	8,9	7,9	8,4	9,2
AL2 = AL1 + FIM renta fija en euros	612,1	5,2	9,4	8,7	9,1	9,7
M3-UEM	5.459,3	4,1	8,2	7,9	7,4	7,3
M3-componente español (d)	610,7	7,4	10,4	7,0	7,0	7,6

Fuente: Banco de España.
 (a) La información de este cuadro tiene carácter provisional.
 (b) Saldo en miles de millones de euros.
 (c) Depósitos de residentes en sucursales extranjeras de entidades de depósito residentes.
 (d) Desde enero de 2002, el efectivo incluido en este agregado se calcula, a partir de los billetes de euro en circulación asignados al Banco de España, de acuerdo con el sistema contable establecido en el Eurosistema (véase nota al balance resumido de situación que figura al final del *Boletín estadístico* del Banco de España).

en más de 10 puntos porcentuales (véase gráfico 8). El resto de componentes, cuyo peso es reducido, ha tenido un comportamiento diferenciado: los saldos de los depósitos en el exterior continuaron reduciéndose, mientras que las cesiones y valores bancarios se aceleraron hasta situarse su crecimiento en el 5,5% con respecto al año anterior.

Por lo que respecta a la evolución de los fondos de inversión, los datos del mes de marzo confirman la recuperación del patrimonio gestionado por estas instituciones de inversión colectiva. La variación mensual de las participaciones en fondos en manos de los hogares y sociedades no financieras se elevó 2 mm de euros, lo que impulsó su tasa de crecimiento interanual hasta valores positivos por primera vez desde mediados del año 1999. El desglose por tipos de fondos muestra que el comportamiento reciente de esta fórmula de ahorro se apoya en el favorable desarrollo de los FIAMM y los FIM de renta fija en euros, que han consolidado

fuertes ritmos de expansión, con tasas interanuales superiores al 30% y 21%, respectivamente. En el resto de FIM, por su parte, continuaron produciéndose desinversiones netas, que, junto con las variaciones en el precio de su cartera de activos, supusieron una reducción de su patrimonio del 14% en términos acumulados anuales.

En lo que se refiere al comportamiento de los agregados crediticios, la tasa de crecimiento interanual de la financiación total concedida al conjunto de los sectores residentes no financieros fue del 10,8% en marzo, frente al 10,5% del mes anterior (véanse cuadro 4 y gráfico 9). Esta aceleración fue el resultado neto de la evolución divergente de sus dos componentes: la financiación al sector privado no financiero registró un incremento en sus ritmos de avance desde el 15%, en febrero, hasta el 15,7%, en marzo, mientras que la recibida por las Administraciones Públicas se desaceleró, presentando tasas de crecimiento próximas a cero.

GRÁFICO 8

Medios de pago, otros pasivos bancarios y participaciones en fondos de inversión de sociedades no financieras, hogares e ISFLSH

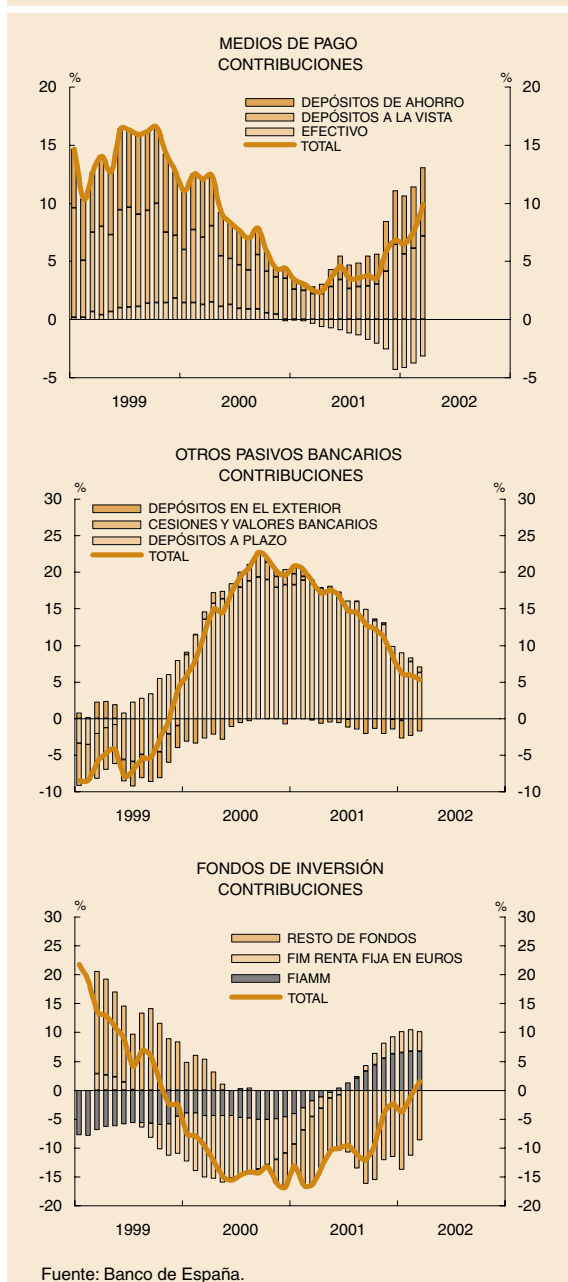
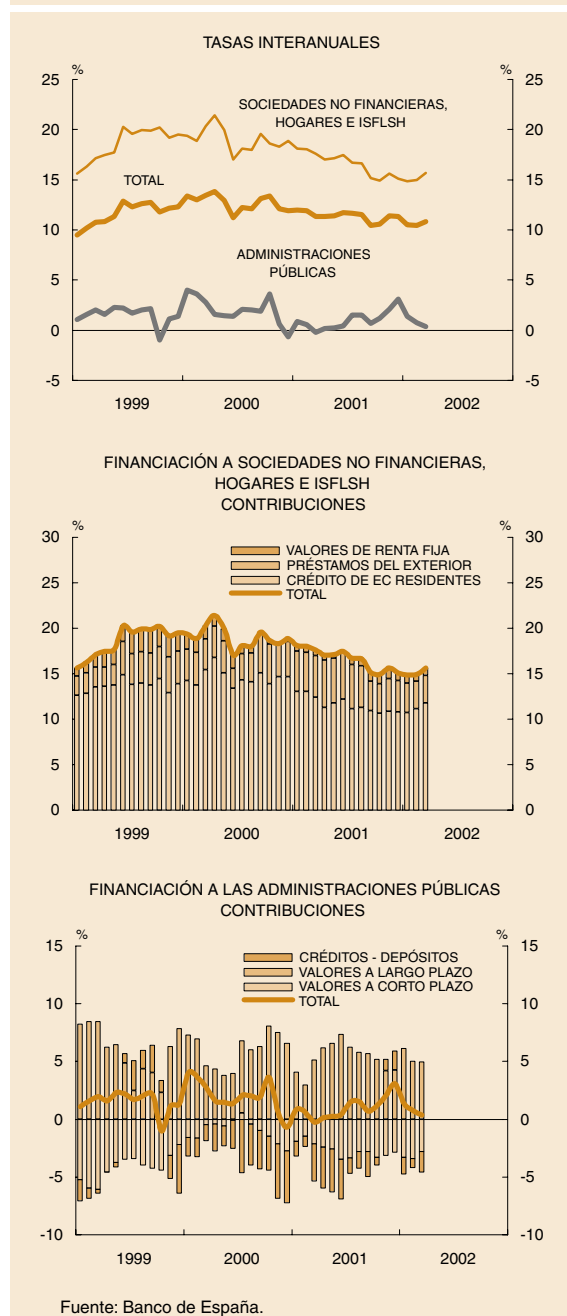


GRÁFICO 9

Financiación a los sectores residentes no financieros



La financiación obtenida por las sociedades no financieras y los hogares experimentó en marzo un incremento, por segundo mes consecutivo, en su ritmo de crecimiento, interrumpiendo, así, el proceso de moderada desaceleración que dominó la mayor parte del año 2001. De acuerdo con la información provisional disponible sobre el desglose entre empresas y familias, la pauta de aceleración de los últimos meses parece ser común para ambos subsectores. Además, en relación con los préstamos recibidos por los hogares durante el primer tri-

mestre del año, el crédito destinado al consumo y a otras finalidades distintas a la adquisición de vivienda es el que presenta una mayor aceleración, si bien los préstamos para la compra de bienes inmuebles han incrementado también su tasa de crecimiento interanual, aunque de forma más moderada (hasta niveles del 17%). Estos datos podrían reflejar la percepción, por parte del sector privado no financiero español, de una mejora de las perspectivas económicas. En cualquier caso, la información, también provisional, sobre la evolución del cré-

CUADRO 4

Financiación a las sociedades no financieras, los hogares e ISFLSH y Administraciones Públicas (a)
Crecimiento interanual (T1,12)

	2002	2000	2001	2002		
	MAR (b)	DIC	DIC	ENE	FEB	MAR
1. Financiación total (2 + 3)	1.117,2	11,9	11,3	10,5	10,5	10,8
2. Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	798,9	18,9	15,1	14,8	15,0	15,7
De los cuales:						
Crédito de entidades de crédito residentes	629,0	18,0	13,3	13,4	13,9	14,8
Valores de renta fija + financiación intermediada por fondos de titulización	46,3	5,6	15,7	15,7	13,1	15,5
3. Administraciones Públicas	318,2	-0,7	3,1	1,4	0,8	0,3
Valores a corto plazo	36,8	-15,8	-19,3	-22,2	-22,5	-19,5
Valores a largo plazo	281,6	8,3	4,9	7,5	6,1	5,9
Créditos - depósitos (c)	-0,2	-14,1	5,2	-4,8	-2,7	-5,7

Fuente: Banco de España.

(a) La información contenida en este cuadro tiene carácter provisional, pudiendo estar sujeta a alguna revisión, debida a modificaciones en las series de base.

(b) Saldo en miles de millones de euros.

(c) Variación interanual del saldo.

dito recibido de las entidades residentes en abril apunta hacia un crecimiento interanual en el entorno del 14%, inferior, por tanto, al registrado en marzo, aunque algo superior que el correspondiente al mes de febrero.

Por último, la financiación otorgada a las Administraciones Públicas se desaceleró en marzo, situándose su expansión en el 0,3%, frente al 0,8% observado en febrero (véanse cuadro 4 y gráfico 9). Esta disminución en el ritmo de avance de las necesidades financieras del sector es el resultado lógico del proceso de consolidación fiscal en España. Por instrumentos, los menores requerimientos tuvieron su reflejo tan-

to en la cuenta corriente en el Banco de España y los depósitos en entidades de crédito, cuyo saldo se incrementó en torno a los 8 mm de euros durante los últimos doce meses, como en la emisión de valores negociables. En los mercados primarios continuaron las tendencias descritas en anteriores informes: las referencias de medio y largo plazo son las que aportan nuevos fondos, con tasas de variación interanual en torno al 6%, mientras que desciende el saldo de valores a corto plazo a una tasa próxima al 20%, también en términos interanuales.

30.5.2002.

La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2002

1. INTRODUCCIÓN

Antes de comentar los datos de la Encuesta de Población Activa (EPA) del primer trimestre de 2002, conviene recordar que con la publicación de estos datos el Instituto Nacional de Estadística (INE) ha introducido tres cambios metodológicos importantes en la elaboración de la encuesta. Estas modificaciones, cuya finalidad es aproximar mejor los niveles de población y empleo de la economía y adaptar la EPA a los requerimientos de la regulación comunitaria, son las siguientes (1):

- Utilización de nuevas proyecciones de población para el cálculo de los resultados, notablemente más elevadas que las utilizadas anteriormente, al considerar el importante flujo inmigratorio recibido en los últimos años.
- Reponderación de los factores de elevación, con el fin de que la estructura de la población por sexo, edad y Comunidad Autónoma que se obtenga de la EPA coincida con la de las proyecciones censales. De esta forma se pretende paliar el problema de subrepresentación en la encuesta de la población en los grupos centrales de edad, causada, en parte, por la falta de respuesta.
- Aplicación de una nueva definición operativa de desempleo, en la que se mantiene el concepto general, pero que es más exigente en cuanto a lo que se entiende como búsqueda activa de empleo como requisito determinante de la condición de desempleo: ciertos métodos de búsqueda, entre ellos, estar inscrito en una oficina pública de empleo sin mostrar interés por conocer las ofertas publicadas, dejan de considerarse activos (2), y, en consecuencia, algunos individuos que antes se clasificaban como parados ahora son considerados inactivos.

Los efectos más destacados de estos cambios metodológicos han sido la fuerte revisión al alza de la ocupación, tanto en el nivel de empleo como en el ritmo de crecimiento mostrado en el año 2001 (3,7%, frente al 2% de la metodología anterior), y la notable corrección a la baja del desempleo, al situarse la tasa de paro en 2001 en el 10,5%, de acuerdo con la nueva definición, frente al 13% de la metodología anterior.

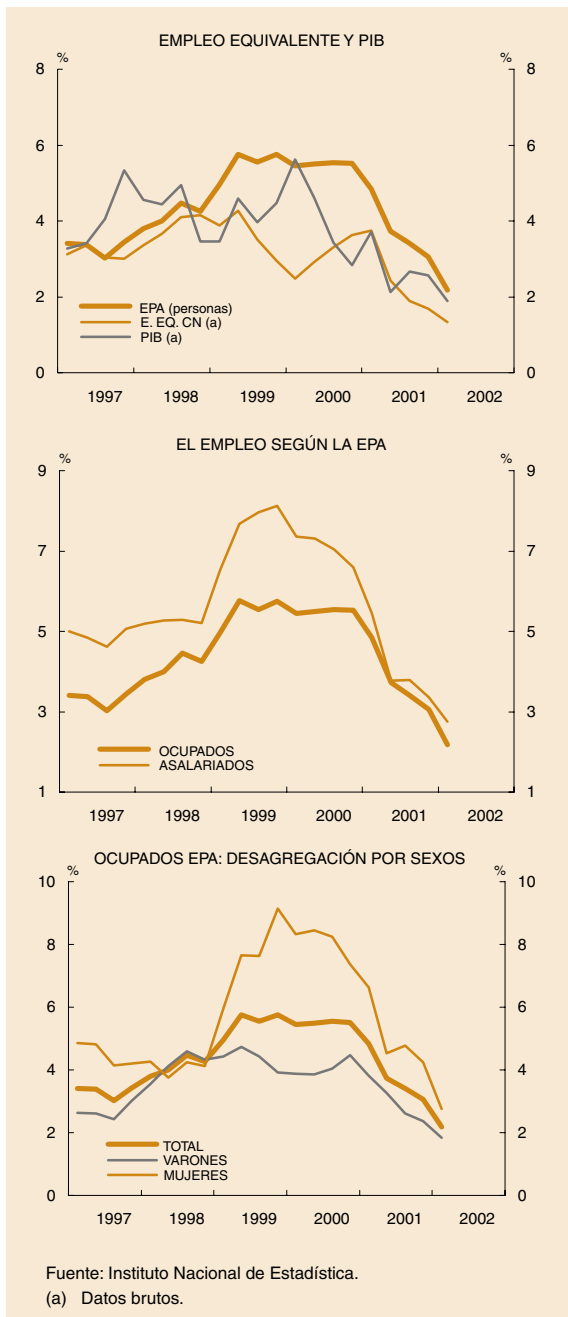
El INE ha publicado series históricas de un gran número de variables de la EPA adaptadas

(1) En el *Boletín económico* de abril de 2002 se incluyó un artículo que explicaba con cierto detalle estos cambios, y su repercusión sobre las variables más relevantes.

(2) De acuerdo con el Reglamento de la Comisión N° 1897/2000.

GRÁFICO 1

Empleo y PIB Tasas interanuales



a los cambios introducidos en los factores de elevación (3). Sin embargo, la información necesaria para aplicar la nueva definición de desempleo solo está disponible desde el primer trimestre de 2001, dado que para ello fue necesario modificar el cuestionario de la EPA. Para

paliar, en alguna medida, esta falta, en el Banco de España se ha estimado una aproximación a la serie histórica de desempleo, compatible con la nueva definición, que se utiliza con fines analíticos (4). En el presente artículo se utilizarán estas nuevas series, salvo indicación en contrario.

Según los nuevos datos de la EPA, la creación de puestos de trabajo acusó un claro debilitamiento en el primer trimestre de 2002, en el que el número de ocupados se redujo en 65.000 personas, dando lugar a un crecimiento interanual del 2,2%, casi un punto inferior al observado a finales de 2001 (3,1%). Pese a ello, el número de ocupados de la economía aún experimentó un avance de 342.500 personas en relación con el mismo período del año anterior. Como se puede apreciar en el gráfico 1, el empleo de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) mostró un comportamiento similar, si bien la desaceleración marcada por esta estadística fue algo más suave, al pasar de un ritmo de crecimiento interanual del 1,7% en el cuarto trimestre de 2001 al 1,3% (5), en sintonía con la ralentización de la actividad económica. Conviene destacar, en este punto, que las modificaciones introducidas en la EPA han reducido la comparabilidad de la información que suministra esta encuesta con las cifras de empleo, producto o renta de la CNTR, ya que en la estimación de la Contabilidad Nacional base 1995, actualmente en vigor, se utilizaron las series antiguas de la EPA. Por lo que se refiere a otros indicadores del mercado laboral, las afiliaciones a la Seguridad Social registraron un incremento interanual del 3% en el conjunto de los cuatro primeros meses de 2002, ligeramente inferior a la tasa observada en el trimestre final de 2001, y en línea con la previsión de los empresarios para el primer trimestre de este año, según se desprende de la Encuesta de Coyuntura Laboral. Por último, en el primer trimestre se firmaron menos contratos nuevos —excluyendo las conversiones— que en el mismo período de 2001, si bien los contratos registrados mostraron un cierto repunte en abril.

Dado que la población activa experimentó un notable avance en el primer trimestre del presente año (un 2,9%, según la nueva EPA) respecto al inicio de 2001, la menor generación de puestos de trabajo se tradujo en un fuerte incremento del desempleo (del 8,6% en tasa de variación interanual), que situó la tasa de paro

(3) Estas series, no obstante, siguen arrastrando distorsiones causadas por modificaciones implementadas en el pasado, entre las que destacan, en el período más reciente, las operadas en el año 1999, o la renovación parcial de la muestra en el primer trimestre de 2000.

(4) En el mismo artículo al que se hace referencia en la nota 1, se detalla la elaboración de esta serie, compatible con la nueva definición de desempleo, así como de la serie correspondiente a la población activa.

(5) En términos de la serie bruta de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

CUADRO 1

Evolución del empleo según la EPA

	1998	1999	2000	2001	2000		2001				2002
					III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR
TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL (%):											
Ocupados	4,1	5,5	5,5	3,7	5,5	5,5	4,8	3,7	3,4	3,1	2,2
Asalariados	5,2	7,6	7,1	4,1	7,0	6,6	5,4	3,8	3,8	3,4	2,8
Por duración contrato:											
Indefinidos + NC	6,0	7,8	8,5	4,6	8,8	8,1	5,7	4,6	4,4	3,5	3,4
Temporales	3,8	7,1	4,1	3,1	3,5	3,5	4,8	1,9	2,5	3,1	1,3
Por duración jornada:											
Jornada completa	5,2	7,3	7,1	4,0	6,9	6,7	5,6	3,6	3,9	2,9	2,5
Jornada parcial + NC	5,6	10,7	6,3	5,1	8,3	5,5	4,1	5,1	2,8	8,3	5,2
No asalariados	0,5	-1,5	-0,3	2,4	-0,1	1,4	2,5	3,6	1,9	1,8	-0,1
Ocupados por ramas de actividad											
Agricultura	0,4	-3,2	-2,6	0,7	-2,9	-0,8	4,8	1,2	-2,3	-1,1	-4,3
No agrícola	4,5	6,2	6,1	4,0	6,2	6,0	4,8	3,9	3,8	3,3	2,7
Industria	5,8	3,5	4,4	3,1	4,7	6,0	5,8	4,0	2,7	0,0	-2,5
Construcción	6,1	13,6	9,5	7,8	8,7	6,9	7,9	9,1	7,2	7,2	6,7
Servicios	3,7	6,0	6,1	3,6	6,2	5,8	4,0	3,0	3,5	3,7	3,6
De mercado (a)	4,0	6,5	7,1	3,3	6,9	6,3	4,6	2,8	3,0	3,1	...
De no mercado (a)	3,4	5,0	4,6	3,9	5,0	5,1	3,1	3,3	4,4	4,8	...
VARIACIONES INTERANUALES (MILES DE PERSONAS):											
Ocupados	548	760	802	576	816	818	725	571	529	478	343
PRO MEMORIA (NIVELES EN %):											
Ratio de asalarización	77,2	78,8	79,9	80,2	80,1	80,2	79,9	79,9	80,4	80,4	80,4
Ratio de temporalidad (b)	33,1	32,9	32,0	31,7	32,3	31,7	31,6	31,6	31,9	31,7	31,2
Ratio de parcialidad (b)	7,9	8,1	8,0	8,1	7,9	7,8	8,1	8,3	7,8	8,2	8,3
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.											
(a) Servicios de mercado comprende las actividades de Comercio, Hostelería, Transportes, Intermediación financiera y Otros servicios de mercado.											
Servicios de no mercado comprende el resto de servicios.											
(b) En porcentaje de asalariados.											

en el 11,5%, frente al 10,9% del período enero-marzo de 2001. El paro registrado en el INEM experimentó un crecimiento del 6,6% en abril, en relación con el mismo mes del año anterior, tras elevarse un 3,5% en el primer trimestre, prolongando la senda ascendente iniciada a finales del año anterior.

2. EL EMPLEO

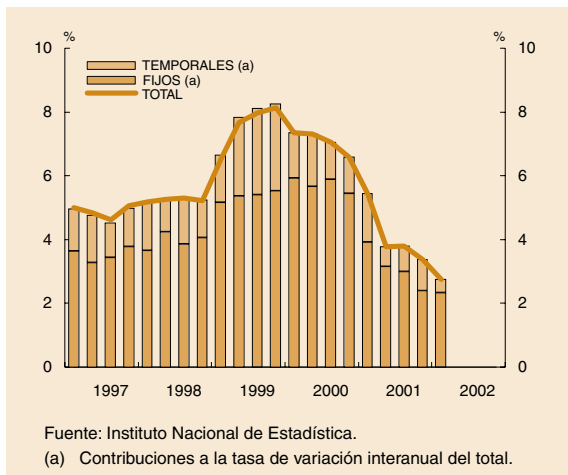
Como se acaba de señalar, en el primer trimestre de 2002 la cifra total de ocupados se redujo —por primera vez desde 1995— en 65.500 personas, desacelerándose en nueve décimas en términos de tasa de variación interanual, hasta el 2,2% (véase cuadro 1). La fuerte ralentización del empleo afectó fundamentalmente a los trabajadores por cuenta propia, que disminuye-

ron ligeramente respecto al primer trimestre de 2001 (-0,1%), tras haber terminado el año creciendo a una tasa interanual del 1,8%. Todas las categorías que componen este colectivo frenaron su crecimiento (o intensificaron su caída, en el caso de la ayuda familiar), con la excepción de los empleadores, que crecieron a una tasa interanual elevada (2,9%).

El colectivo de asalariados, que se redujo en 55.200 personas a lo largo del trimestre, registró un incremento interanual del 2,8%, frente al 3,4% del último trimestre de 2001. Cabe destacar la favorable evolución de los asalariados con contrato indefinido, que aumentaron en 23.700 personas a lo largo del primer trimestre de 2002 y crecieron a una tasa interanual del 3,4%, solo una décima inferior a la del trimestre precedente. Por su parte, los asalariados con

GRÁFICO 2

Asalariados por duración de contrato Tasas interanuales y contribuciones



contrato temporal experimentaron un modesto avance (1,4%), tras el incremento del 3,1% que habían registrado a finales del año 2001. En consecuencia, la contribución de los temporales al crecimiento del empleo asalariado se redujo (véase gráfico 2) y la *ratio* de temporalidad registró un descenso de cuatro décimas respecto al primer trimestre del pasado año, hasta el 31,2%. Esta información se ve confirmada por la que proporciona el INEM, según la cual los contratos indefinidos aumentaron un 10,6% en el primer trimestre de 2002, en tasa interanual, mientras que los contratos temporales experimentaron una caída del 0,9%, destacando el retroceso interanual del 13,1% registrado en marzo. La favorable evolución de los contratos indefinidos se debió, nuevamente, al fuerte dinamismo de las conversiones de contratos temporales, que aumentaron un 178,6%. Ello propició que el porcentaje de contratos indefinidos sobre el total de la contratación avanzara casi un punto porcentual, en relación con el que tenían hace doce meses. Por edades, la *ratio* de temporalidad de los jóvenes se mantuvo en niveles muy elevados (51% en el cuarto trimestre de 2001, última información disponible), recortándose en tan solo seis décimas en relación con el mismo trimestre del año anterior, lo que representa la menor reducción interanual de los últimos años. A pesar del aumento de la temporalidad en los restantes grupos de edad, en el último trimestre de 2001 la *ratio* de temporalidad juvenil seguía siendo más del doble que la del grupo de adultos (24,8%) y casi cuatro veces superior a la de los mayores (14,4%).

En lo que se refiere a la duración de la jornada, la caída del número de asalariados en el primer trimestre del año afectó exclusivamente a aquellos que trabajan a jornada completa, mientras que la cifra de asalariados a tiempo

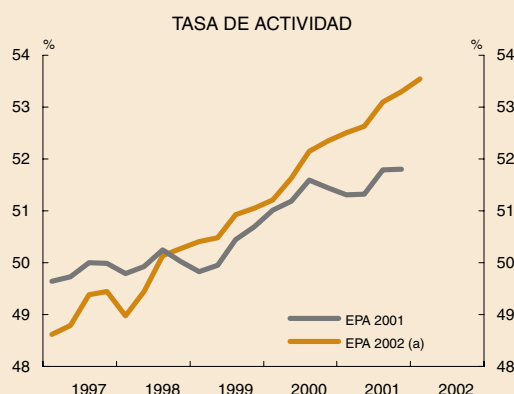
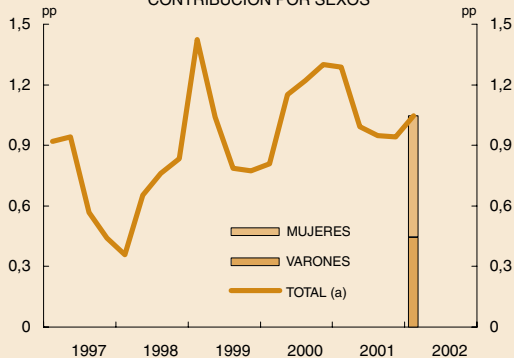
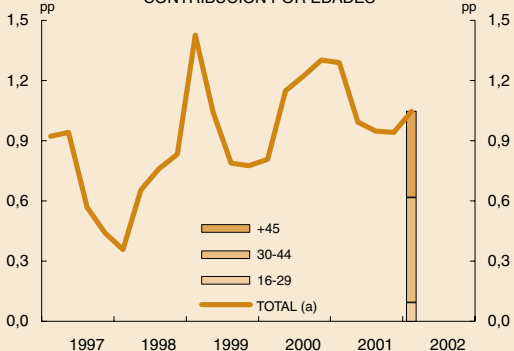
parcial aumentó en 17.700 personas. En términos interanuales, la tasa de crecimiento registrada por estos últimos (5,2%) fue muy superior a la experimentada por los asalariados a tiempo completo (2,5%), lo que propició un leve incremento interanual de la *ratio* de parcialidad, de dos décimas, hasta situarse en el 8,3% del total de asalariados. Por sexos, el avance de la ocupación a tiempo parcial se concentró en las mujeres, con un crecimiento del 3%, en contraste con la caída del 3,1% experimentada por el número de hombres con dedicación a tiempo parcial. En consecuencia, la *ratio* de parcialidad masculina bajó hasta el 2,6% y la femenina se incrementó hasta el 17%.

Por ramas de actividad, destaca sobre todo la intensa caída del empleo industrial, que disminuyó en un 2,5% respecto al primer trimestre de 2001, tras registrar un crecimiento interanual nulo en el trimestre anterior. Esta evolución es reflejo de la situación de crisis que atraviesa la industria y está en línea con la información procedente de las afiliaciones a la Seguridad Social en esta actividad, que siguieron desacelerándose en el primer trimestre del año, alcanzando una tasa de variación interanual negativa (-0,5%). Asimismo, el sector agrario registró un recorte de la ocupación, en términos interanuales, del 4,3%. En contraste, el ritmo de creación de empleo en los servicios y, especialmente, en la construcción fue considerable. Entre enero y marzo de 2002, la ocupación en la rama de la construcción siguió mostrando un gran dinamismo, al crecer a una tasa interanual del 6,7% (cinco décimas menos que en el trimestre precedente), mientras que el empleo en los servicios creció a un 3,6%. Aunque esta rama perdió 35.700 ocupados a lo largo del trimestre, tan solo redujo en una décima su ritmo de crecimiento interanual.

En cuanto a la evolución del empleo por sexos en el primer trimestre del año, la caída de la ocupación afectó en mayor medida al colectivo masculino, que en dicho período registró una destrucción neta de 51.500 puestos de trabajo, con una tasa de crecimiento interanual del 1,8%, seis décimas menos que en el último trimestre de 2001 (véase gráfico 1). El empleo femenino también se desaceleró, aunque mantuvo un ritmo de crecimiento interanual elevado (2,8%). Por edades, la reducción del empleo afectó especialmente a los más jóvenes, cuyo ritmo de crecimiento interanual pasó del 2,6%, en el último trimestre de 2001, al 0,6%, en el primero de 2002. La alta tasa de temporalidad entre los jóvenes y el hecho de que el ajuste del empleo en la actual fase de desaceleración cíclica se esté haciendo fundamentalmente a través de los asalariados temporales explican esta evolución del empleo juvenil. En los otros

GRÁFICO 3

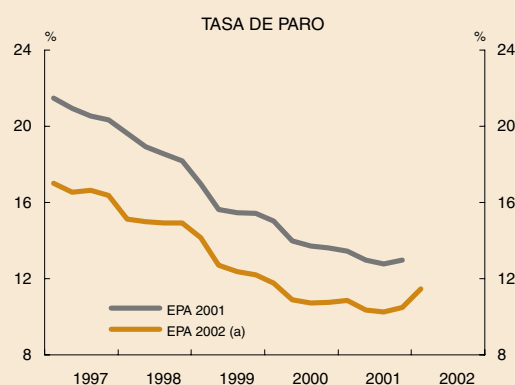
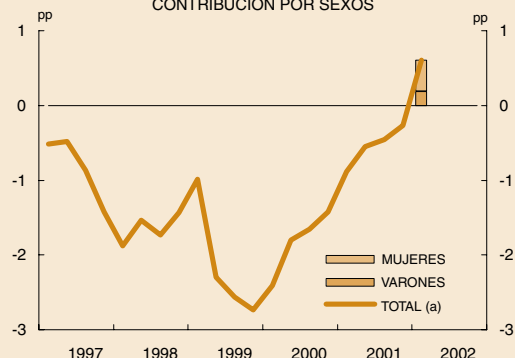
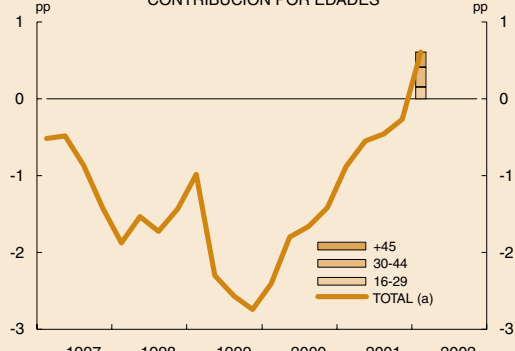
Tasa de actividad

VARIACIÓN INTERANUAL Y
CONTRIBUCIÓN POR SEXOSVARIACIÓN INTERANUAL Y
CONTRIBUCIÓN POR EDADES

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.
(a) Enlace realizado en el Servicio de Estudios del Banco de España.

GRÁFICO 4

Tasa de paro

VARIACIÓN INTERANUAL Y
CONTRIBUCIÓN POR SEXOSVARIACIÓN INTERANUAL Y
CONTRIBUCIÓN POR EDADES

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.
(a) Enlace realizado en el Servicio de Estudios del Banco de España.

grupos de edad también se produjo una ralentización del ritmo de crecimiento del empleo, pero en mucha menor medida. Por niveles de estudios, la destrucción neta de puestos de trabajo del primer trimestre del año afectó fundamentalmente a aquellos trabajadores con un nivel bajo de estudios, que cayeron a una tasa del 2,1%, frente al descenso de 0,9% del trimestre precedente, acentuando su senda contractiva. Los grupos de trabajadores con estudios medios y altos también experimentaron

una desaceleración de su ritmo de crecimiento, si bien, en ambos casos, este siguió siendo notable (3,2% y 4,2%, respectivamente).

3. LA POBLACIÓN ACTIVA

Según se indicó en la introducción, la población activa registró un elevado crecimiento (2,9% interanual) en el primer trimestre de 2002, al que contribuyeron tanto el incremento

CUADRO 2

Evolución de la tasa de participación según la EPA

	Metodología anterior				Nueva metodología					
	1998	1999	2000	2001	2001	2001				2002
						I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR
Población activa. Tasas interanuales (%) (a)	0,9	1,0	2,6	0,8	3,1	3,8	3,1	2,9	2,8	2,9
Tasa de actividad (%)	50,0	50,2	51,3	51,6	52,9	52,5	52,6	53,1	53,3	53,5
Entre 16 y 64 años	62,6	63,5	65,0	65,9	65,6	65,1	65,3	65,9	66,2	66,5
Por sexos :										
Hombres	63,2	63,1	63,8	64,0	66,2	65,7	66,0	66,6	66,6	66,6
Mujeres	37,8	38,4	39,8	40,0	40,3	40,0	40,0	40,3	40,8	41,2
Por edades :										
Entre 16 y 29 años	56,9	58,0	59,7	60,9	60,3	59,0	59,6	61,5	61,0	61,0
Entre 30 y 44 años	78,6	79,3	80,5	80,4	79,0	79,1	78,8	78,7	79,2	80,0
De 45 años en adelante	31,4	31,3	32,1	32,5	33,0	32,8	32,9	33,0	33,4	33,5
Por formación (b):										
Estudios bajos	32,8	31,4	30,9	29,8	30,7	30,8	30,5	30,6	30,8	30,7
Estudios medios	62,4	63,8	65,1	65,7	63,4	62,9	63,3	63,9	63,6	64,0
Estudios altos	77,4	77,1	78,1	78,8	79,7	79,1	79,6	79,8	80,2	80,5

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

(a) Enlace realizado en el Servicio de Estudios del Banco de España.

(b) Bajos: sin estudios o primarios; altos: universitarios y otros.

de un punto porcentual de la población mayor de 16 años como el avance, de similar cuantía, de la tasa de actividad. El aumento de la población en edad de trabajar, que es un elemento de carácter puramente demográfico, supone un cambio importante respecto a la EPA antigua, ya que las nuevas proyecciones de población incorporadas al diseño de la encuesta implican crecimientos de este colectivo muy superiores a los estimados anteriormente (por ejemplo, se triplica el aumento observado en el año 2001). Por su parte, la tasa de actividad se elevó al 53,5%, frente al 52,5% de principios de 2001, y en el colectivo entre 16 y 64 años, más usado para comparaciones internacionales, alcanzó el 66,5%, 1,4 pp por encima de la registrada hace un año. El crecimiento de un punto de la tasa de actividad en el primer trimestre de 2002 habría estado en línea con el observado en el año precedente (véase gráfico 3), según se estima a partir de la serie enlazada en el Servicio de Estudios.

Por sexos, el aumento de la tasa de actividad, en relación con el mismo trimestre de 2001, fue algo más intenso entre las mujeres (1,2 pp) que en el colectivo masculino (0,9 pp). El diferencial de tasas de actividad entre ambos sexos, que ha resultado ser más amplio con la nueva metodología que con la EPA anterior, se

estrechó levemente en el primer trimestre —lo que, en parte, podría explicarse por un comportamiento estacional—, al situarse la tasa de participación femenina en el 41,2%, frente al 66,6% de los hombres. Por edades, el peso de los activos más jóvenes (menores de 30 años) entre la población de esa edad se mantuvo en el 61%, lo que supone un avance de dos puntos sobre el registrado hace un año, mientras que en los otros dos grupos considerados el incremento de la tasa de actividad fue más modesto, situándose en el 80% para la población entre 30 y 44, y en el 33,5% para los que superan los 45 años (véase cuadro 2). Atendiendo al nivel de estudios, la tasa de actividad del colectivo con menor formación experimentó un ligero retroceso en términos interanuales, al situarse en el 30,7%, manteniendo la senda descendente que venía registrando históricamente. Entre las personas con estudios universitarios la participación en el mercado laboral se incrementó en 1,4 pp, hasta situarse en el 80,5%; también avanzó, aunque en menor medida, en el colectivo con estudios medios, colocándose la tasa de actividad en el 64%.

La población inactiva disminuyó un 1% en el primer trimestre de 2002, en relación con los datos de hace un año. Todos los colectivos que la componen decrecieron, en términos inter-

CUADRO 3

Evolución del desempleo según la EPA

	Metodología anterior				Nueva metodología					
	1998	1999	2000	2001	2001	2001				2002
						I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR
Desempleados. Tasas interanuales (%) (a)	-8,8	-14,9	-9,0	-6,6	-1,9	-4,0	-2,1	-1,5	0,2	8,6
Tasa de paro (%)	18,8	15,9	14,1	13,0	10,5	10,9	10,4	10,3	10,5	11,5
Por sexos :										
Hombres	13,8	11,1	9,7	9,1	7,5	7,8	7,3	7,2	7,5	8,2
Mujeres	26,6	23,0	20,5	18,8	15,2	15,6	15,1	15,0	15,2	16,5
Por edades :										
Entre 16 y 29 años	30,2	25,2	21,9	20,4	16,8	17,2	16,5	16,6	16,9	17,9
Entre 30 y 44 años	16,2	13,7	12,2	11,3	8,9	9,5	8,8	8,4	8,8	10,0
De 45 años en adelante	10,9	9,6	9,0	8,5	6,6	6,7	6,5	6,4	6,6	7,3
Por formación (b):										
Estudios bajos	17,8	15,6	14,8	13,8	11,0	11,3	10,9	10,9	11,1	12,0
Estudios medios	20,6	17,1	14,7	13,7	11,5	12,2	11,5	11,0	11,3	12,4
Estudios altos	15,1	12,7	11,0	10,2	8,3	8,3	7,9	8,4	8,7	9,4
Paro de larga duración (%):										
Incidencia (c)	53,2	49,9	46,1	42,7	40,4	42,1	40,5	39,9	39,1	38,1

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

(a) Enlace realizado en el Servicio de Estudios del Banco de España.

(b) Bajos: sin estudios o primarios; altos: universitarios y otros.

(c) Peso en el total de parados de aquellos que llevan más de un año en esa situación.

anuales, excepto los jubilados o pensionistas, observándose el descenso más acusado entre los estudiantes (5,8%), mientras que el número de personas dedicadas a las tareas domésticas se redujo en un 0,8% respecto a los primeros meses de 2001, tasa modesta en comparación con las que venía mostrando este colectivo, según la metodología antigua.

4. EL DESEMPLEO

De acuerdo con la nueva metodología de la EPA —que, como ya se ha señalado, incorpora, entre otros cambios, una nueva definición de desempleo—, la cifra de desempleados creció de forma considerable en el primer trimestre de 2002, consecuencia del importante crecimiento de la población activa combinado con la destrucción neta de puestos de trabajo, y como resultado, la tasa de paro pasó del 10,5% de finales de 2001 al 11,5%, seis décimas más que hace un año. En particular, el desempleo aumentó en 189.300 personas respecto al cuarto trimestre de 2001 (165.000 en comparación interanual), lo que representa una tasa de crecimiento interanual del 8,6% (véase cuadro 3). Debido al cam-

bio metodológico, esta tasa no es comparable con las variaciones interanuales disponibles hasta el año 2001, según la antigua metodología, que ya mostraban una importante ralentización en el proceso de absorción del desempleo. Por otra parte, la aproximación a la serie histórica de desempleo realizada en el Servicio de Estudios indicaría que ya se habría registrado un crecimiento interanual del desempleo, del 0,2%, a finales de 2001. En cualquier caso, conviene tomar ciertas cautelas a la hora de interpretar el dato del primer trimestre, dado el desconocimiento que, en este momento, se tiene sobre las pautas de comportamiento de la nueva serie. Previsiblemente, la forma actual de medir el paro genera una mayor sensibilidad al ciclo económico por parte de dicha variable. Así, si se comparan las tasas de variación intertrimestral de la serie nueva de desempleo con las de la antigua, para los tres únicos trimestres en que podemos hacerlo (del segundo al cuarto de 2001), se observa que la caída en el segundo trimestre fue mayor y que el posterior aumento ocurrió con anterioridad y en mayor medida en la serie nueva (6). Cabe re-

(6) Además, el INE ha reconocido que la nueva serie de desempleo podría mostrar mayor volatilidad.

cordar que el paro registrado —cuya definición y naturaleza mantienen diferencias importantes con el paro de la EPA— también evolucionó de forma negativa en el primer trimestre del año, registrando un incremento interanual del 3,5%.

Por sexos, tanto los hombres como las mujeres se vieron afectados por el notable avance del desempleo, con tasas de crecimiento interanual del 7% y del 9,8%, respectivamente. Asimismo, la tasa de paro de ambos colectivos experimentó un importante repunte, alcanzando el 8,2%, en el caso de los hombres (frente al 7,8% del primer trimestre de 2001), y el 16,5%, en el de las mujeres (15,6% hace un año). Por grupos de edad, el aumento del paro —y de la tasa de desempleo— en el último trimestre también fue generalizado, si bien en términos relativos el grupo más afectado fue el de los más mayores, seguido del colectivo con edades comprendidas entre los 30 y los 44 años. En dichos colectivos, la tasa de paro se ha incrementado en 0,6 y 0,5 pp en relación con el mismo trimestre del año precedente, alcanzando el 7,3% y el 10%, respectivamente. La tasa de paro juvenil avanzó hasta situarse en el 17,9% —siete décimas más que hace un año—, pero el menor aumento relativo permitió que se acortaran ligeramente las distancias con los otros dos grupos de edad. Por niveles de estudios, el mayor incremento interanual de la tasa de paro se observó entre los

que tenían formación universitaria, al pasar de un 8,3% en el primer trimestre de 2001 al 9,4% en el trimestre analizado (con una tasa de crecimiento interanual del número de parados del 19,9%).

Finalmente, a pesar del desfavorable comportamiento del desempleo al comienzo del año 2002, el paro de larga duración siguió reduciendo su peso en el total, hasta alcanzar un 38,1%, cuatro puntos menos que a principios del año precedente. Como era de esperar, el colectivo de desempleados de larga duración, especialmente los que llevan más de dos años en paro, fue la categoría más afectada por la nueva definición del desempleo (y no tanto por los otros dos cambios), en la medida en que estos desempleados son los que, por efecto desánimo, pueden abandonar, en mayor medida, métodos alternativos de búsqueda activa de empleo, aparte de la inscripción en las oficinas del INEM, y, al mismo tiempo, preocuparse menos por mantener un contacto suficientemente frecuente con dichas oficinas. En particular, la reducción de la incidencia del paro de larga duración como consecuencia de la nueva definición del desempleo ha sido, en media, de 2 pp en el año 2001, mientras la reponderación generó un recorte de, únicamente, dos décimas.

29.5.2002.

Una estimación de la carga financiera de los hogares españoles

Este trabajo ha sido realizado por Luis A. Maza y Ana del Río, del Servicio de Estudios.

1. INTRODUCCIÓN

En los últimos años, la economía española ha presentado unas condiciones propicias para el aumento de la deuda de los agentes privados. Las expectativas de elevado crecimiento económico y del empleo, la revalorización de los activos inmobiliarios y el entorno de mayor estabilidad macroeconómica, asociado a nuestro ingreso en la UEM, han sido algunos de los factores claves en la rápida expansión de la financiación al sector privado. En el caso de los hogares, su deuda ha llegado a representar alrededor del 77% de su renta bruta disponible (RBD), en 2001, frente al 40% que suponía en 1994. Los recursos obtenidos se han destinado, fundamentalmente, a la adquisición de vivienda, en un contexto de continuado incremento del precio de este activo (véase gráfico 1).

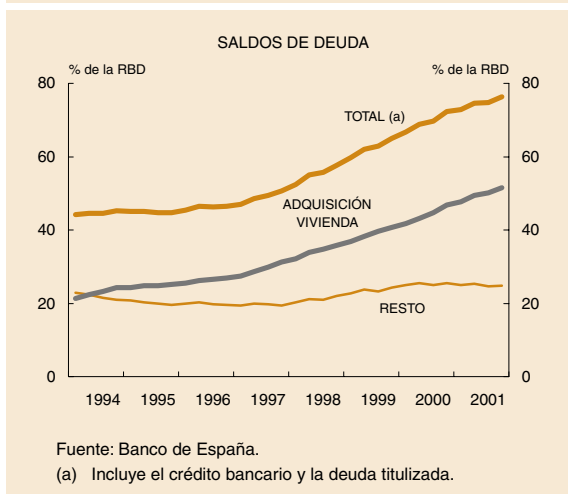
El mayor endeudamiento de los hogares tiene implicaciones macrofinancieras relevantes. Así, el intenso aumento del endeudamiento, aunque responde, en parte, a cambios de carácter estructural, propicia que las decisiones de gasto de las familias sean más sensibles a cambios en la renta, las expectativas, o los tipos de interés, sobre todo, en un contexto como el actual, en el que la tasa de ahorro de las familias es muy reducida, en términos históricos.

En este sentido, uno de los elementos relevantes en relación con las posibles implicaciones del endeudamiento sobre el consumo y la inversión residencial es, además del volumen de la deuda, la carga financiera que esta supone, es decir, los recursos que este sector debe destinar a cumplir con las consiguientes obligaciones de pago en forma de intereses y amortización de capital.

La información disponible permite obtener una estimación de dicha carga a partir de determinados supuestos sobre los tipos de interés y los plazos de amortización de las diferentes modalidades de deuda. En este artículo se lleva a cabo esta estimación, se analiza la evolución de la carga financiera en el período 1994-2001 y se compara con lo acontecido en otros países de nuestro entorno.

El resto del artículo se organiza de la siguiente forma. En la sección 2, se analiza la evolución y la composición de la carga financiera de los hogares en España, tras una breve explicación de la metodología de cálculo (que se desarrolla más ampliamente en un anejo).

GRÁFICO 1

Endeudamiento los hogares españoles

En la sección 3, se presenta la comparación internacional. Finalmente, la última sección recoge las principales conclusiones.

2. EVOLUCIÓN DE LA CARGA FINANCIERA DE LOS HOGARES EN ESPAÑA

La carga financiera que supone un crédito depende, fundamentalmente, de tres componentes: el saldo vivo de la deuda, el tipo de interés aplicado y el plazo para amortizarlo. Así, para un préstamo que se concedió en $t = 0$ a un plazo de T años, cuya deuda pendiente de amortizar, en el momento t , es S_t euros, y al que se le aplica un tipo de interés anual r_t , la carga financiera (en t) se puede estimar a partir de la siguiente expresión:

$$\begin{aligned} \text{Carga financiera}_t &= \text{intereses}_t + \text{amortización}_t = \\ &= S_t r_t + S_t \frac{r_t}{(1+r_t)^{T-t} - 1} \end{aligned} \quad [1]$$

donde $T-t$ es el plazo remanente o vida pendiente del préstamo (en años).

De este modo, la carga financiera se calcula como la cuota (anual) constante que tendría que pagar al acreedor para, dado el tipo de interés, devolver completamente su deuda al cabo de $T-t$ años. En el caso de los préstamos a tipo fijo, el cálculo anterior no variará en el tiempo, siendo los pagos nominales de intereses y amortización de capital conocidos ex ante. Para créditos a tipo variable, revisados anualmente y con un plazo de amortización fijo, la carga financiera variará cada año y su evolución futura será incierta. En la práctica, existen otras modalidades más flexibles que permiten

una mayor adaptación de la carga financiera de la deuda a las condiciones económicas del prestatario mediante, por ejemplo, la introducción de cuotas no constantes, reembolsos anticipados sin coste, modificación del plazo de vencimiento, suspensión transitoria de cuotas o renovaciones periódicas de los fondos concedidos. Desgraciadamente, la información disponible no permite tener en cuenta estos elementos en la estimación que aquí se presenta.

En este artículo, la estimación de la carga financiera se realiza a partir de datos agregados para el conjunto del sector hogares. Concretamente, se aplica la expresión [1] a distintos tipos de deuda, realizando determinados supuestos sobre sus tipos de interés y sus plazos. Así, el crédito bancario se descompone, primeramente, en función de su finalidad, distinguiendo los destinados a la adquisición de vivienda, los dedicados al consumo, los relacionados con actividades productivas y el resto. A continuación, para cada una de estas modalidades, se distingue por plazo de amortización en origen, separando entre créditos a menos de 1 año, entre 1 y 5 años, y a más de 5 años. Para cada destino del crédito se considera un tipo de interés representativo y un plazo de amortización medio con los que se calcula la carga correspondiente al volumen acumulado de cada tipo de deuda. Finalmente, se suman las distintas cargas así obtenidas (véase el anejo, para una explicación más detallada al respecto).

De acuerdo con esta estimación, el fuerte crecimiento de la deuda de los hogares habría supuesto un aumento, relativamente moderado, de la carga financiera desde el 11,3% de la RBD, en 1994, hasta el 13,3%, en 2001 (gráfico 2). Durante el período 1994 a 1999, la evolución de la carga financiera fue muy estable, habiéndose, pues, concentrado su crecimiento en los dos últimos años. Por componentes, hay que destacar que mientras el pago de intereses se ha reducido desde el 5,7% de la RBD, en 1994, hasta el 4,6%, en 2001, los pagos que corresponden a la amortización de deuda se han elevado desde el 5,5% al 8,8% de la RBD. Es importante destacar, también, por lo que supone en términos de validación de la aproximación adoptada, que la carga por intereses estimada según el método propuesto y la que aparece en la cuenta de renta de las familias publicada anualmente por el INE son, como muestra el gráfico 2, notablemente similares.

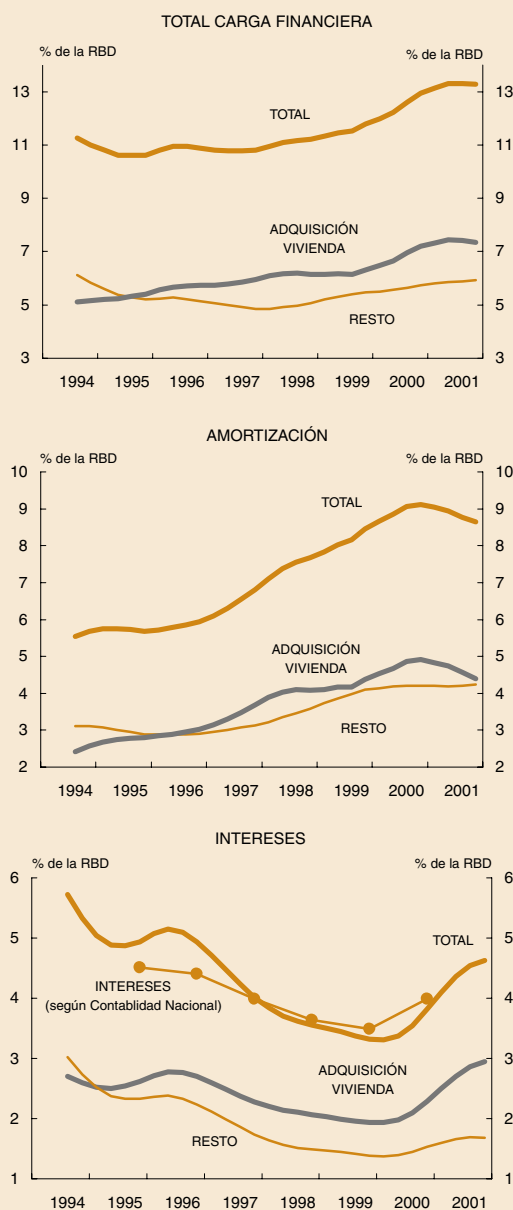
La distribución por destino del crédito refleja un crecimiento, durante este período, de los recursos destinados a financiar la adquisición de vivienda, del 5,1% de la RBD al 7,4%, como consecuencia de la fuerte expansión de este tipo de deuda. Por su parte, la carga financiera

asociada a otras finalidades del crédito, que en 1994 era superior a la correspondiente a vivienda, se ha mantenido alrededor del 6% de la RBD. En el caso de la vivienda, tanto los pagos en concepto de intereses como de amortización se han incrementado durante el período 1994-2001. Sin embargo, para el crédito que no se ha destinado a la vivienda se registra un aumento de los pagos por amortización, pero una reducción de los correspondientes a intereses. La diferencia se explica, evidentemente, por el distinto comportamiento de los niveles de ambas modalidades de endeudamiento.

Con objeto de aislar los efectos genuinos derivados de la reducción de los tipos de interés y del alargamiento relativo de los plazos de amortización de los préstamos, separándolos de los asociados al mayor nivel de endeudamiento, se ha calculado también la evolución de la carga financiera de una hipotética deuda de 6.000 euros (1). Como se observa en el gráfico 3, la reducción de la carga por intereses afecta con una intensidad similar a los distintos tipos de deuda, y aunque a partir de 2000 este componente de las obligaciones de pago comienza a elevarse, se mantiene todavía en niveles históricamente reducidos. Por otro lado, los recursos destinados a la amortización del principal de los créditos al consumo y otras finalidades distintas de la vivienda no sufren gran variación, ya que la estructura por plazos de este tipo de préstamos ha sido más estable. Sin embargo, en el caso de la financiación a la vivienda experimentan una reducción (2), como consecuencia de un alargamiento de los plazos de vencimiento.

En resumen, la estimación realizada indica que detrás del moderado aumento de la carga financiera se encuentran, por un lado, la reducción de los tipos de interés, ligada al proceso de convergencia nominal de nuestra economía y su ingreso en la UEM, y, por otro, una recomposición de la deuda a favor de los créditos para la adquisición de vivienda (gráfico 1), cuyos plazos medios de amortización son, en general, más largos y parecen haber crecido en los últimos años. Además, estos préstamos llevan asociados un menor tipo de interés, al estar avalados, en general, por una garantía real. De hecho, el crédito para la adquisición de

GRÁFICO 2
Carga financiera de los hogares en España
(acumulada en cuatro trimestres)



Fuentes: INE y Banco de España.

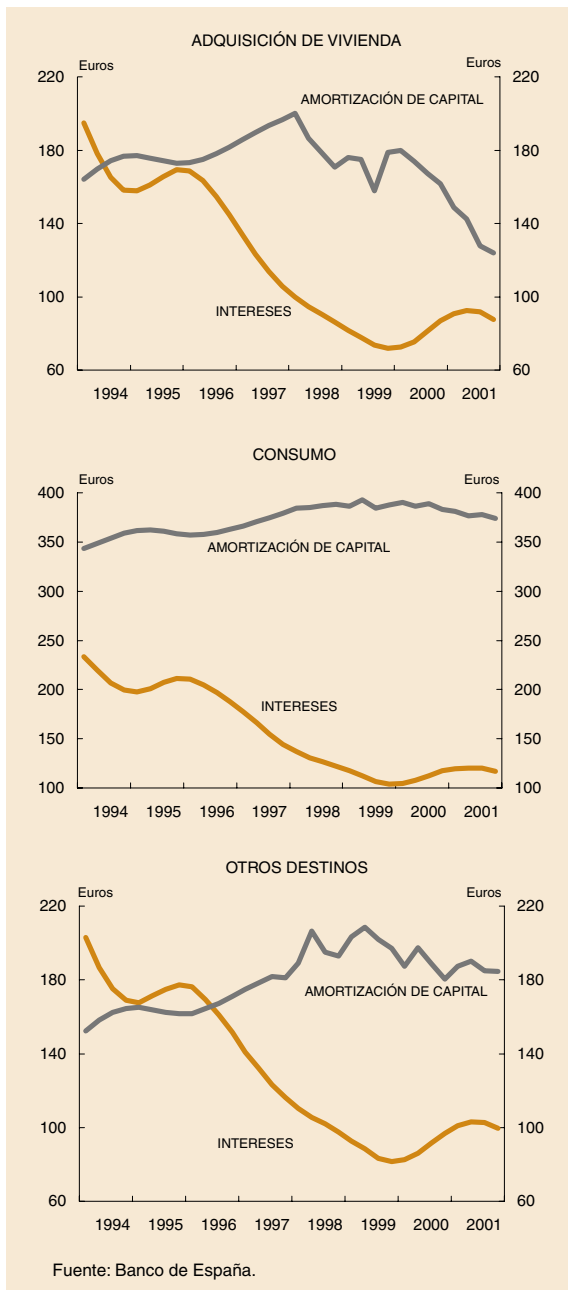
vivienda es el que menor nivel de morosidad presenta en nuestro país, no solo por la garantía que ofrece la pignoración del activo, sino por la propia predisposición de los prestatarios al cumplimiento de sus obligaciones, máxime cuando la vivienda es residencia habitual.

No conviene olvidar, en todo caso, que existen otros elementos que afectan directamente a la oferta del crédito que también podrían haber favorecido la reducción de la carga financiera de los préstamos. En particular, el desarrollo del sistema financiero ha derivado en mercados

(1) Esta medida se calcula para cada destino del crédito, considerando los mismos supuestos que en la estimación anterior. Por tanto, la carga financiera resultante no considera el aumento de la deuda pero capta la evolución de su composición en términos de plazos.

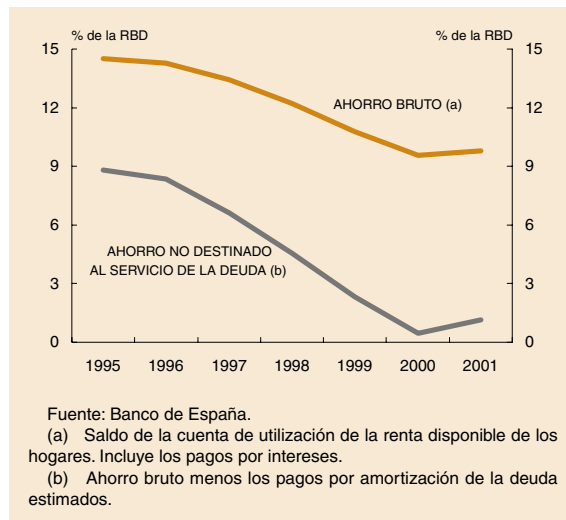
(2) Para calcular este componente se utiliza información sobre el plazo remanente de la cartera de préstamos con garantía real concedidos a otros sectores residentes por bancos y cajas, disponible desde 1997. Para los años anteriores se ha supuesto el mismo plazo que en 1997.

GRÁFICO 3

Carga financiera trimestral para una deuda constante de 6.000 euros

más líquidos y completos, permitiendo a las entidades de crédito una gestión del riesgo más eficaz y, por tanto, la posibilidad de conceder préstamos a plazos más largos. A este respecto, es relevante recordar los recientes desarrollos del mercado hipotecario de valores, en el que la irrupción de los procesos de titulización de activos financieros ha permitido a bancos y cajas movilizar inversiones que con anterioridad debían permanecer en sus balances hasta su amortización definitiva. Tampoco se puede descartar completamente que el contexto de mayor competencia, especialmente en el mer-

GRÁFICO 4

Ahorro de los hogares

cado hipotecario, haya contribuido a reducir, adicionalmente, el nivel de los tipos de interés de los préstamos.

Aunque el incremento de la carga financiera en términos de la RBD ha sido moderado, ello no significa que su incidencia sobre la sensibilidad del gasto de los hogares ante cambios no esperados en sus ingresos presentes o futuros o en los tipos de interés no pueda ser relevante. Así, en 2001, la tasa de ahorro bruto de las familias (que ya descuenta de sus rentas los pagos netos por intereses) se situó en niveles históricamente reducidos (véase gráfico 4). Si, además, se descuentan del ahorro los pagos destinados a la amortización de la deuda que se han estimado en este artículo, el *ahorro no destinado al servicio de la deuda* ha seguido una senda decreciente más acusada durante la segunda mitad de los noventa, llegando incluso a ser prácticamente nulo en el año 2000. En estas condiciones, y dado el nivel alcanzado por el endeudamiento de las familias, es más probable que *shocks* inesperados, como los anteriormente comentados, terminen teniendo mayor incidencia sobre el consumo, habida cuenta de la escasez de un colchón de ahorro que, eventualmente, pudiera ser utilizado. No obstante, como consecuencia del ingreso de nuestro país en la UEM, es razonable esperar que la frecuencia y la intensidad de tales perturbaciones sean, en el futuro, mucho menores de lo que lo fueron en el pasado.

Es importante destacar, por último, que este análisis de la carga financiera del sector de hogares en términos agregados podría esconder situaciones muy desiguales dentro de la población, por niveles de renta, riqueza y situación

laboral. Una información más desagregada, que aún no está disponible, permitiría realizar una valoración más precisa de las posibles implicaciones económicas y de estabilidad financiera de los mayores niveles de deuda asumidos por las familias.

3. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

Con objeto de completar la valoración del nivel y la evolución de la carga financiera de las familias españolas resulta útil realizar una estimación de este indicador para otros países de la zona euro (3), Estados Unidos (4) y Reino Unido (5) y proceder a su comparación con el caso español.

El endeudamiento y el pago por intereses de las familias en el Reino Unido es significativamente más elevado que en la UEM, en general, y que en España, en particular (véanse gráficos 5 y 6). En el Reino Unido, la carga por intereses tiene una mayor correlación con los tipos de interés del mercado, debido a que, tradicionalmente, los préstamos se han concedido a tipo variable. Desde principios de los noventa, sin embargo, y como consecuencia de los problemas de las familias para afrontar el pago de la deuda cuando los tipos se elevaron hasta el 15%, una proporción creciente de los nuevos créditos fija el tipo de interés durante varios años.

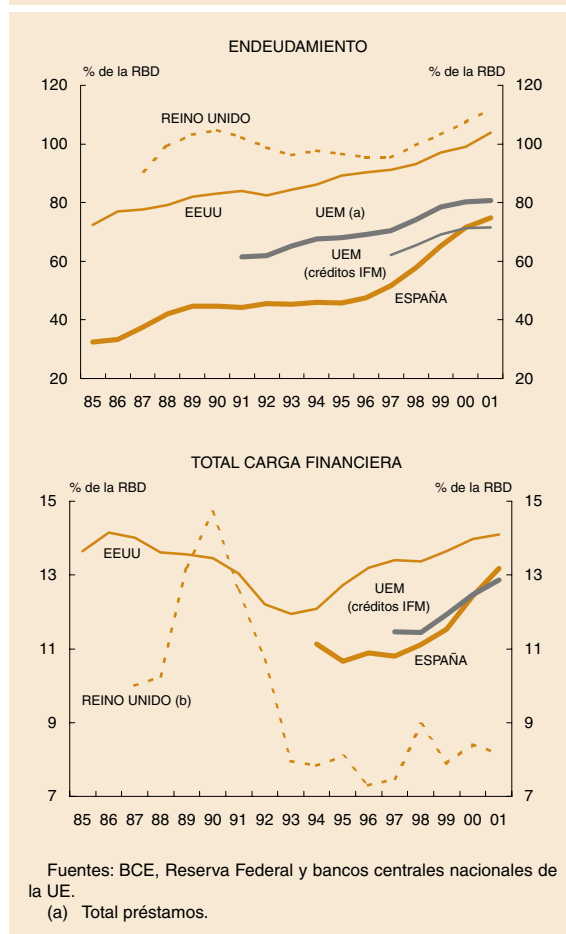
En Estados Unidos, el crecimiento de la deuda de las familias también ha generado aumentos continuados en la carga financiera desde 1994, aunque, en términos históricos, no es ele-

(3) Para estimar la carga financiera de las familias en los países de la UEM se emplean los mismos supuestos para cada país. Estos supuestos difieren, ligeramente, de los aplicados anteriormente para España, debido a la menor disponibilidad de información. Además, la estimación se realiza sobre la deuda de las IFM (Instituciones Financieras Monetarias), que, como se aprecia en el gráfico 4 es la más representativa, pero no recoge el total de la deuda de los hogares, que incluiría, por ejemplo, los préstamos de *otros intermediarios financieros*. Esto explica la pequeña diferencia entre la estimación de la carga financiera para las familias españolas realizada anteriormente y la presentada en el gráfico 5. En cualquier caso, esta comparación debe ser cuidadosa, ya que la estimación es sensible a los supuestos sobre los plazos de amortización, que pueden suponer una de las principales diferencias entre países. En este sentido, como los pagos por intereses no dependen de estos supuestos, son más homogéneos.

(4) La Reserva Federal publica una estimación de la carga financiera considerando por separado préstamos hipotecarios y al consumo [estos últimos desglosados en renovables (*revolving*) y no renovables (*non-revolving*)]. Para los préstamos renovables, se supone que el pago mensual es de un 2,5% de la deuda. Véase Maki (2000), para un análisis más detallado de esta estimación.

(5) El Banco de Inglaterra publica un indicador de pago por intereses de las familias, pero no se dispone de ninguna estimación para el componente de amortización de la deuda.

GRÁFICO 5
Comparación internacional del endeudamiento y carga financiera de los hogares

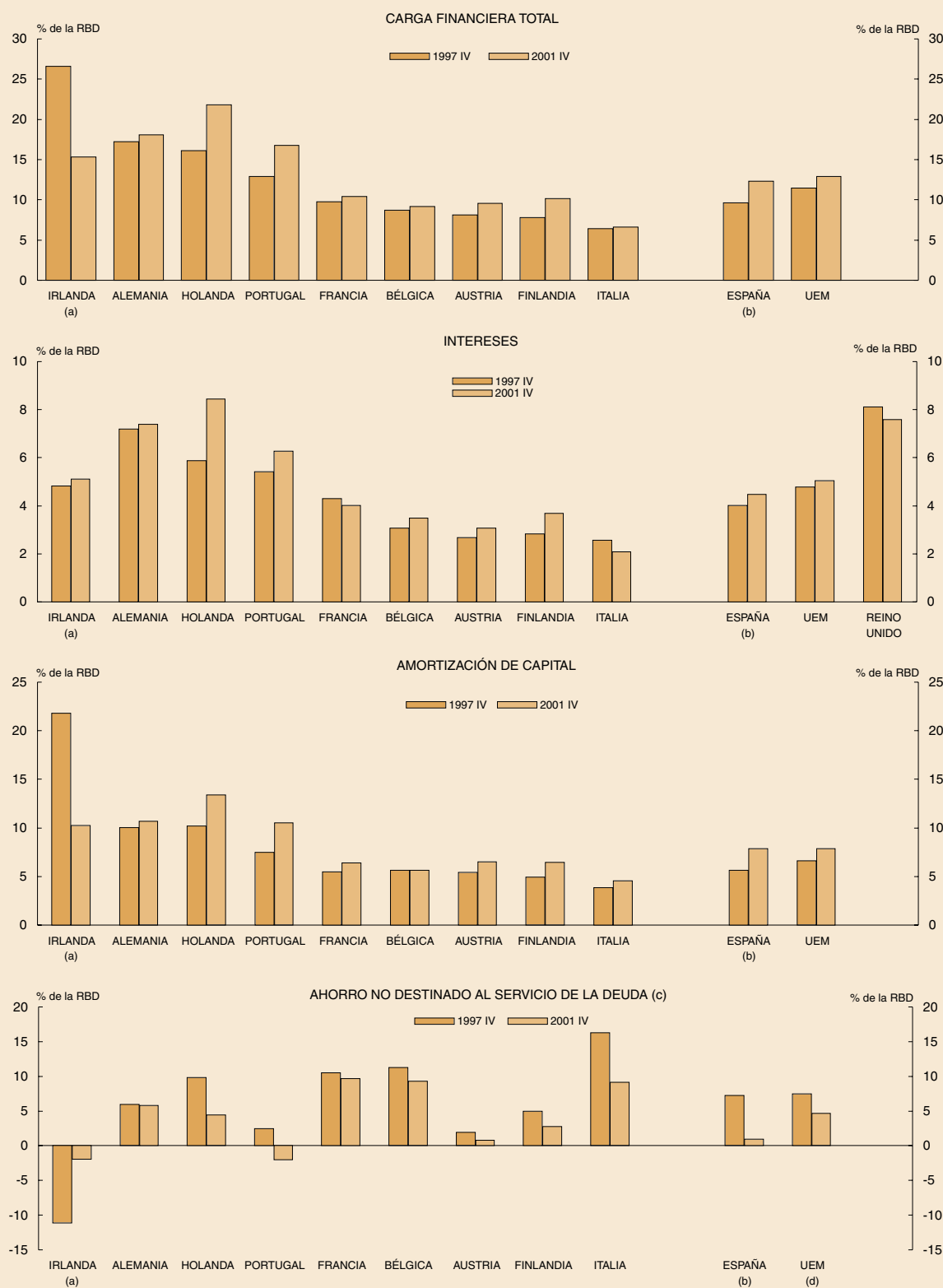


vada: 14,3% de la RBD, en 2001. En este país, los créditos destinados al consumo suponen una carga financiera para el sector superior a la de los hipotecarios, aunque el peso de estos últimos en el total de los préstamos concedidos a personas físicas es de alrededor del 75%.

En el caso de la UEM, el análisis se limita al período 1997-2001 por problemas en la disponibilidad de información (véase el anejo, para una descripción más detallada). La estimación realizada indica que, durante dichos años, la carga financiera de las familias ha aumentado 1,5 puntos porcentuales (pp) en términos de la RBD, 1,3 puntos menos que la de las familias españolas (véase gráfico 6).

El pago de intereses, por su parte, se habría incrementado solamente 0,2 pp, debido a que el descenso en los tipos de interés de los créditos compensó el aumento del saldo de deuda. Como puede observarse en el gráfico 7 —donde se presentan niveles de endeudamiento y tipos de interés sintéticos obtenidos como el cociente entre el pago estimado de intereses y el valor de la

Comparación internacional de la carga financiera de los hogares



Fuentes: BCE, Bank of England, Banco de España, Comisión Europea y OCDE.

(a) El primer dato corresponde a 1998 IV.

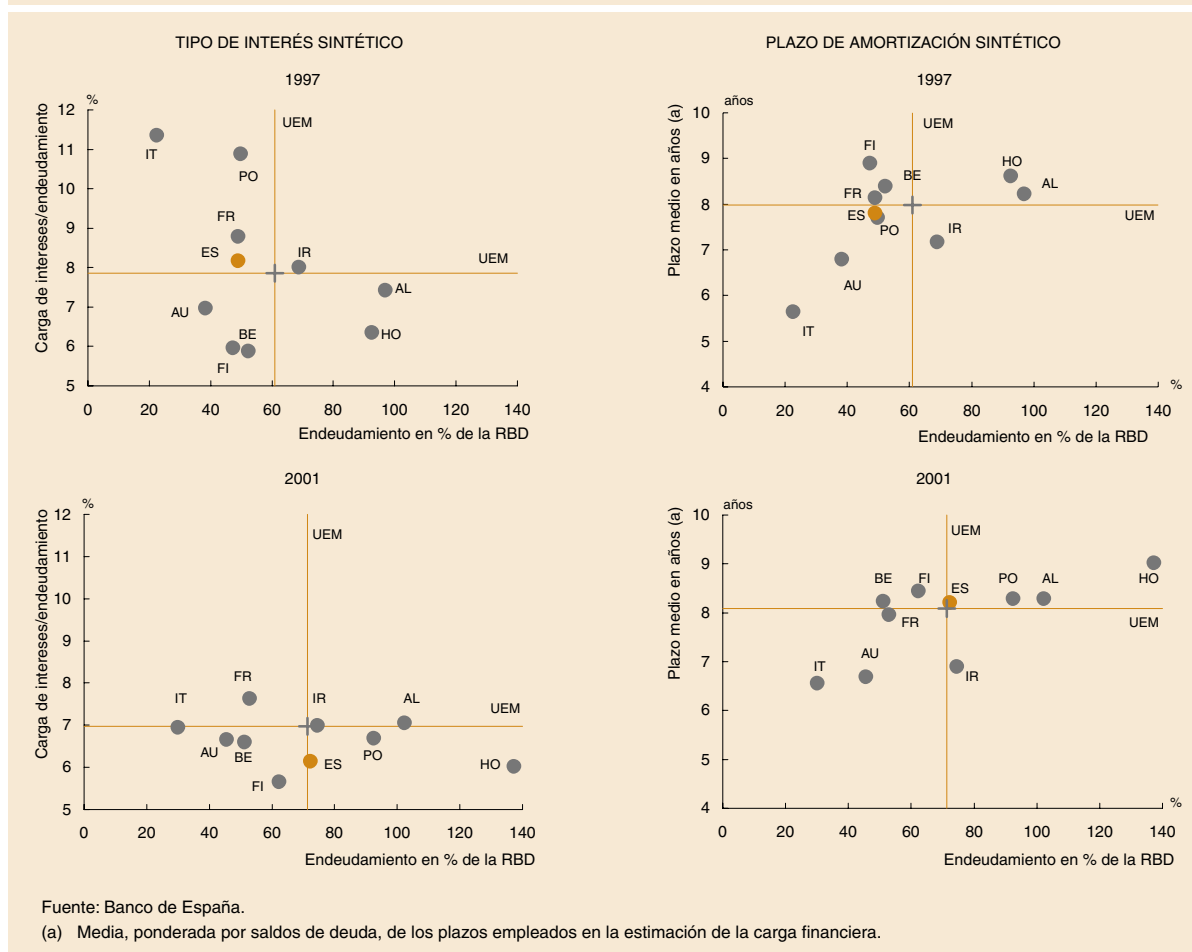
(b) Se estima aplicando el mismo tipo de supuestos que al resto de países.

(c) Se descuentan, de la renta, además del pago por intereses y consumo, los pagos de amortización de la deuda.

(d) Calculado como una tasa de ahorro media menos los pagos por amortización estimados.

GRAFICO 7

Comparación de la carga financiera en la UEM



deuda—, entre 1997 y 2001, el tipo de interés sintético estimado para el conjunto de la UEM se redujo algo menos de un punto porcentual, aunque la evolución por países no es homogénea (registrándose, en todo caso, una disminución notable de la dispersión existente en 1997).

Por su parte, el componente de amortización de la carga financiera de las familias de la UEM se elevó 1,3 pp, reflejando el incremento del saldo de la deuda. De hecho, los plazos medios de vencimiento se han modificado ligeramente para el conjunto del área, como muestra el gráfico 7, donde se comparan niveles de deuda y un plazo medio estimado como una media ponderada de los horizontes empleados para el cálculo de la carga financiera.

Un análisis más pormenorizado de la carga financiera en los distintos países pertenecientes a la UEM muestra que la evolución descrita para el área es similar a lo acontecido en la mayoría de ellos, con ligeras excepciones para los casos de Irlanda, Francia e Italia. En el caso de Italia, los tipos de interés experimentaron

una reducción relativamente más intensa, a la vez que el peso de la deuda a corto y medio plazo se redujo. Estos dos factores permitieron que el crecimiento de casi 10 pp de la *ratio* de endeudamiento se tradujera en un ligero aumento de la carga financiera. En 2001, los hogares italianos continúan teniendo el nivel de endeudamiento más reducido del área, y el peso relativo de la deuda a corto y medio plazo mayor. En Francia, las familias también redujeron el pago por intereses en términos de la RBD durante los últimos 5 años. El nivel de endeudamiento en este país es menor al de la media de la UEM y la reducción de tipos de interés ha tenido un efecto superior al leve crecimiento de la deuda. En el caso de Irlanda, la reducción de la carga financiera durante este período se deriva de un fuerte desplazamiento de los saldos del crédito al consumo del corto al largo plazo (6).

(6) Como el peso de la deuda destinada al consumo es pequeño, este alargamiento del plazo del crédito al consumo no se observa en la evolución del plazo medio total presentada en el gráfico 7.

Entre los países con mayor endeudamiento en 2001 destacan Holanda, Alemania y Portugal. En los casos de Holanda y Portugal, el crecimiento de la deuda durante los últimos 5 años ha sido de los más elevados. En Holanda, los tipos de interés se han reducido relativamente menos, dado que su nivel era de los más bajos en 1997, y ha aumentado el peso de la financiación a más largo plazo, en detrimento de los préstamos a corto y medio plazo. En el caso de Portugal, el fuerte crecimiento de la deuda ha venido acompañado por una disminución importante de los tipos de interés —que han pasado de ser de los más elevados en 1997 a estar por debajo de la media en 2001— y por un avance intenso de los préstamos a más largo plazo —que representaban el 74% del total, en 1997, y, en 2001, se situaron en el 81%, por encima de la media de la UEM—. Estos dos cambios han hecho que el fuerte aumento de la deuda no se haya trasladado de forma equivalente a la carga financiera, como parece que sí ha sido en el caso de Holanda. Por su parte, Alemania, cuyo nivel de tipos de interés y cuya composición por plazo son muy similares a los valores medios de la UEM en 1997 y en 2001, ha registrado una variación pequeña en su carga financiera, ya que el incremento del endeudamiento, más moderado que en Holanda y Portugal, ha sido compensado por la reducción de tipos de interés.

El gráfico 6 muestra también, en su parte inferior, una estimación del *ahorro no destinado al servicio de la deuda* en los distintos países, similar a la realizada anteriormente para España. Como puede verse, en países con un bajo endeudamiento de las familias como Italia, Francia y Bélgica, los recursos disponibles en este sector, una vez descontado el servicio de la deuda y su consumo, son relativamente elevados. Incluso en países que, como Alemania u Holanda, registran un elevado endeudamiento de los hogares, los fondos susceptibles de ser destinados por las familias a la inversión real o financiera se sitúan alrededor de los niveles medios estimados para la UEM. En Portugal, sin embargo, las familias han aumentado mucho su exposición ante una evolución desfavorable de su renta o costes financieros, llegando esta medida de ahorro a volverse negativa.

En este contexto, cabe señalar que la evolución de la deuda y la carga financiera de las familias españolas ha supuesto su convergencia a los niveles medios de la zona euro, con una estructura por plazos muy similar a la media y una reducción de los tipos de interés comparativamente más intensa, hasta situarse, en 2001, entre los más reducidos de la UEM. Sin embargo, en el caso de España, el ahorro de las familias no destinado al servicio de la deuda ha ex-

perimentado una reducción importante, pasando de estar algo por encima de la media de la UEM a situarse claramente por debajo de la misma, en 2001. En estas condiciones, cabe esperar que las familias españolas puedan ajustar sus decisiones de gasto, en mayor medida que en otros países de la UEM, ante perturbaciones no esperadas que afecten negativamente a sus rentas, sus expectativas o a los pagos asociados a los pasivos contraídos.

4. CONCLUSIONES

El fuerte aumento del endeudamiento de los hogares en España en los últimos años no ha supuesto un incremento comparable de la carga financiera asociada, en términos de la RBD, para el conjunto del sector. Entre 1994 y 2001, la estimación realizada en este artículo indica un aumento de la carga de 2 puntos porcentuales de la RBD del sector, convergiendo a los valores medios europeos, y todavía por debajo de los correspondientes a Estados Unidos y Reino Unido.

La mayor estabilidad macroeconómica de la economía española, además del propio desarrollo del sistema financiero, ha permitido una reducción de los tipos de interés y un alargamiento de los plazos de amortización de los préstamos que han contrapesado los efectos sobre la carga financiera derivados del mayor volumen de deuda asumido. Por otro lado, también ha contribuido a moderar el crecimiento de la carga financiera el hecho de que el fuerte aumento de los préstamos se ha concentrado en los destinados a la adquisición de vivienda, cuyos plazos de vencimiento son comparativamente más largos y cuyos tipos de interés son relativamente más bajos. De hecho, el aumento del endeudamiento refleja, en parte, la adaptación de las familias a un escenario en el que se perciben como sostenibles tipos de interés relativamente moderados.

Hay que tener en cuenta, no obstante, que la información agregada disponible no permite llevar a cabo un análisis de la distribución de la carga financiera en la población en función, por ejemplo, de sus niveles de ingresos o su situación laboral. En todo caso, incluso con la información agregada disponible, el nivel actual de carga financiera puede suponer, en comparación con el pasado histórico y la situación media en la UEM, una mayor sensibilidad relativa del gasto de este sector ante evoluciones desfavorables de sus rentas, sus expectativas o los tipos de interés, dado el reducido nivel de su ahorro no destinado al servicio de la deuda. Ahora bien, los riesgos tanto de que este tipo de perturbaciones de carácter adverso puedan

tener lugar como de que, de ocurrir, adquieran dimensiones significativas, son, en la actualidad, considerablemente menores que en el pasado, habida cuenta del mayor grado de estabilidad macroeconómica alcanzado por la economía española en los últimos años.

17.5.2002.

BIBLIOGRAFÍA

MAKI, M. D. (2000). «The growth of Consumer Credit and the Household Debt Service Burden», Finance and Economics Discussion Series, The Federal Reserve Board.

ANEJO

Para calcular la carga financiera de las familias en España se descompone, primeramente, su deuda crediticia (incluyendo la intermediada por fondos de titulización) por destino del crédito, distinguiendo entre adquisición de vivienda, consumo, actividades productivas y resto.

A continuación, para cada finalidad, se considera un tipo de interés representativo. Concretamente: para el crédito destinado a la adquisición de vivienda y consumo, el tipo de interés que las entidades declaran para estas modalidades de préstamos; para el crédito destinado a actividades productivas, el tipo de interés a empresas; y para el resto, se considera el tipo sintético del activo bancario. Estos tipos de interés se refieren a operaciones nuevas y, por tanto, no son los aplicados al total de la deuda. Por esta razón, se suavizan con una media móvil de cuatro trimestres, suponiendo que los créditos se van acomodando, con cierto retraso, a las nuevas condiciones en los mercados financieros. Este supuesto resulta más adecuado para los préstamos a tipo variable, que suelen revisarse anualmente, de acuerdo con la evolución de un índice de referencia de tipos de interés. Para los préstamos a tipo fijo, el supuesto realizado es más restrictivo, porque su adaptación a los tipos vigentes en los mercados es costosa, al requerir la renegociación de las condiciones del préstamo o su amortización anticipada para refinanciarlo. Dada la importancia creciente de los contratos a tipo variable, especialmente en el crédito a vivienda, este es un problema que no parece probable que pueda afectar excesivamente a los resultados.

Para calcular el plazo remanente de amortización para cada finalidad del crédito, se realizan los siguientes supuestos, a partir de la información del plazo en origen. Al saldo con plazo en origen menor de un año, se le asigna un plazo de vencimiento remanente de medio año. Al crédito con plazo en origen entre 1 y 5 años, tres años. En cuanto a los préstamos con plazo de origen superior a 5 años, a los destinados a la adquisición de vivienda se les asigna el plazo remanente que hace que el plazo medio del crédito total a vivienda sea igual a plazo remanente declarado por los bancos y cajas para su cartera de créditos con garantía real; para el consumo, se asigna un plazo de 5 años; y para el resto, de 10 años.

A partir de estos supuestos sobre plazos y tipo de interés, se calculan las cargas financieras asociadas a cada destino del crédito empleando la ecuación [1], que supone cuotas de pago regulares constantes y ausencia de amortizaciones anticipadas. Todas las cargas se suman, finalmente, para obtener la correspondiente a los hogares españoles.

En cuanto a la estimación de la carga financiera para la UEM, el cálculo se ha realizado con los datos desagregados de los 12 países del área (con la excepción de Luxemburgo y Grecia). La forma de proceder ha sido similar a lo descrito para el caso de España, si bien se ha ajustado a los datos disponibles. En los supuestos que se han establecido han primado criterios de homogeneización y de comparabilidad entre países.

Los datos sobre los saldos de crédito proceden de la información recabada por el BCE en el estado contable UME 2, donde las Instituciones financieras monetarias clasifican los créditos a hogares según su finalidad en tres categorías (vivienda, consumo y otras), y los plazos en origen, según un desglose entre préstamos hasta 1 año, entre 1 año y 5 años y a más de 5 años. A estos intervalos se les asigna un plazo medio representativo: de 6 meses, de 3 años y, en el caso del último intervalo, de 10 años para los préstamos de vivienda y de 5 años, para el resto.

Por lo que respecta a la información de tipos de interés, se ha recopilado de la base estadística del BCE. De igual forma que en la estimación del caso de España, los tipos de interés aplicados para el cálculo se han suavizado utilizando una media móvil de cuatro trimestres.

Las implicaciones económicas del envejecimiento de la población. Una primera aproximación a los retos y respuestas de política económica

Este artículo ha sido elaborado por Pablo Hernández de Cos y Eloísa Ortega, del Servicio de Estudios.

1. INTRODUCCIÓN

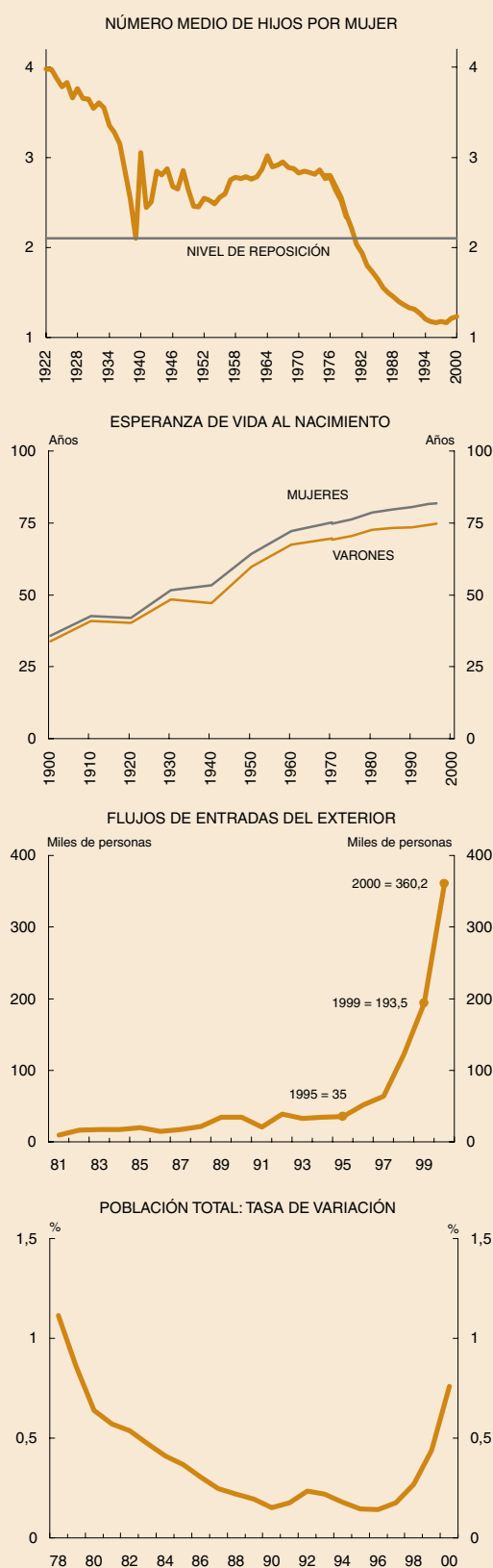
Los parámetros que determinan el crecimiento de la población española han experimentado importantes modificaciones en los últimos años. La tasa de natalidad se ha reducido drásticamente y la esperanza de vida al nacer ha aumentado de forma notable. Todo ello ha determinado una desaceleración significativa en el ritmo de crecimiento de la población y ha alterado su estructura por edades. El mantenimiento de estas pautas en el futuro producirá una transformación de la pirámide poblacional española que mostrará un marcado envejecimiento de la población. Este hecho supondrá uno de los principales cambios estructurales a los que se enfrentará la economía española en los próximos años.

Este es un fenómeno que se observa con relativa generalidad en las economías industrializadas, y que, en los últimos tiempos, ha estado en el centro del debate de política económica, principalmente en relación con sus implicaciones para la sostenibilidad de los sistemas de previsión social. Las implicaciones de este proceso exceden, sin embargo, el ámbito de las finanzas públicas, afectando a numerosos aspectos del entorno macroeconómico y financiero. La intensidad que ha alcanzado este proceso en España y la necesidad de establecer un marco de referencia en torno al que situar la toma de decisiones de política económica aconsejan realizar un repaso de los efectos del envejecimiento. Por claridad expositiva, en este trabajo, se ha optado por un análisis aislado de cada uno de estos efectos, aunque debe tenerse en cuenta que al prescindirse de las interacciones entre ellos se puede incurrir en algún sesgo.

El artículo se organiza de la siguiente manera. En el epígrafe que sigue se describen las pautas recientes de comportamiento de la población española y su evolución más probable en el medio plazo, atendiendo a la información que proporcionan las proyecciones demográficas disponibles. A continuación, en los epígrafes tercero al quinto, se analizan las implicaciones del envejecimiento de la población sobre el crecimiento y el ahorro y se avanzan algunas consideraciones preliminares acerca de su efecto sobre los mercados financieros. El trabajo finaliza con un epígrafe de conclusiones, que tienen un carácter tentativo, dadas las incertidumbres que rodean a las estimaciones sobre el propio proceso de envejecimiento de la población.

GRÁFICO 1

Evolución de los principales determinantes demográficos



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

2. ESTRUCTURA, PAUTAS DE COMPORTAMIENTO Y EVOLUCIÓN FUTURA DE LA POBLACIÓN ESPAÑOLA

En España, la evolución demográfica de los últimos veinticinco años ha estado marcada por la reducción de la tasa de natalidad y por el incremento de la esperanza de vida. Además, en el período más reciente se comienza a observar un incremento sustancial del número de emigrantes (gráfico 1).

El descenso de la tasa de natalidad se viene produciendo de forma gradual, pero sostenida, desde 1976, año en que finalizó un largo período de explosión demográfica, que había durado casi tres décadas y había situado el número medio de hijos por mujer significativamente por encima del nivel de reposición. Tras el brusco descenso que se produjo en este indicador a partir de la mitad de la década de los setenta, la tasa de natalidad en España se sitúa, desde 1981, por debajo del nivel de reposición, habiendo alcanzado en 1998 un mínimo histórico de 1,16 hijos por mujer. Por su parte, el aumento de la esperanza de vida al nacer se remonta a principios del siglo pasado, aunque adquirió mayor intensidad una vez finalizada la guerra civil; en la actualidad, la esperanza de vida al nacer se sitúa en torno a los 80 años. Por último, el incremento en el número de inmigrantes es mucho más reciente y data de la segunda mitad de la década de los noventa. Según estimaciones oficiales, el número de inmigrantes habría pasado de 35.000 en 1995 a 360.293, en términos netos, según el Padrón Continuo de 2000. Aunque todavía es prematuro analizar su impacto sobre la estructura demográfica y evaluar la intensidad que pueden alcanzar estos flujos en el medio plazo, hasta el momento presentan características poblacionales propias, mostrando porcentajes de mayores de 45 años inferiores a los de la estructura media de la población española.

Como consecuencia de los movimientos registrados en la tasa de natalidad y en la esperanza de vida, el crecimiento vegetativo de la población española ha descendido a niveles próximos a cero en los últimos años y se han producido cambios de gran intensidad en la estructura demográfica española, tal y como señala la evolución de la pirámide de población (gráfico 2). Su configuración actual muestra una clara expansión de los tramos de edad por encima de los 25 años —que refleja la aceleración en el número de nacimientos registrada hasta la primera mitad de la década de los setenta— y una marcada contracción de los tramos de edad inferiores a ese umbral, que muestra, por su parte, el acusado descenso en

la tasa de natalidad. De este modo, en el año 2000, el porcentaje de población entre 0 y 15 años se situaba en el 16% de la población total (30% fue su máximo, a comienzos de la década de los setenta) y la población de más de 65 años en el 15,5% (10% treinta años antes). Estas pautas demográficas son similares a las que se observan en la mayoría de los países desarrollados, si bien el proceso de reducción de la tasa de natalidad ha sido considerablemente más drástico en España.

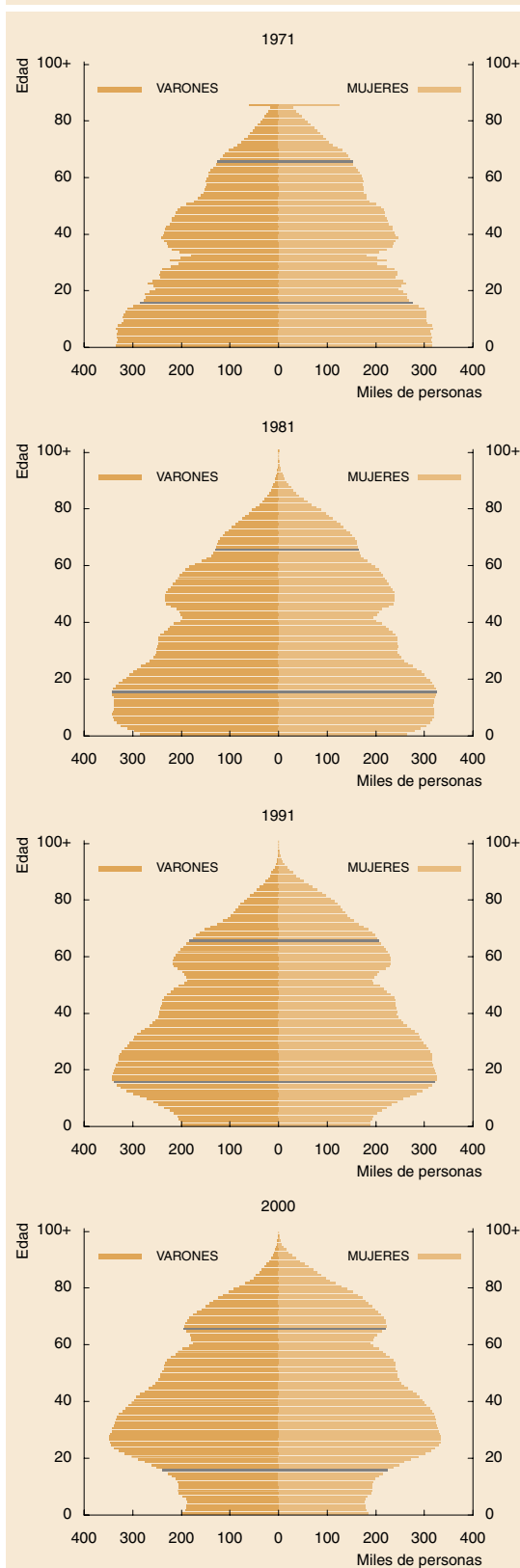
La desaceleración en el ritmo de crecimiento de la población española ha estado acompañada de un aumento ininterrumpido del porcentaje de población en edad de trabajar, hasta representar en el año 2000 el 67,2% de la población total (65% en la UE), y de un incremento sostenido de la *ratio* de dependencia —definida como el porcentaje entre los mayores de 65 años y la población en edad de trabajar—, que pasó del 16% a comienzos de la década de los setenta al 23,1 % en el año 2000, tasa relativamente similar a la de la UE (24%).

El efecto conjunto del mantenimiento de un número medio de hijos por mujer por debajo del nivel de reposición, del incremento de la esperanza de vida y de la escalada paulatina en la pirámide de población de la generación del *baby-boom* conduce a un envejecimiento progresivo de la población. De acuerdo con las proyecciones actualmente disponibles, el fenómeno del envejecimiento de la población se acentuará, especialmente, a partir de 2020. Como proyección de referencia puede utilizarse la última realizada por el INE, que incorpora una moderada recuperación de la tasa de natalidad hasta el año 2020, un incremento suave de la esperanza de vida hasta 2026 y unos supuestos sobre flujos migratorios considerablemente más expansivos que los que se habían manejado hasta ahora en las distintas proyecciones disponibles (1). Como resultado de estos supuestos, la población española continuaría creciendo hasta el año 2025, en que empezaría a descender, hasta situarse en 41,2 millones de habitantes en 2050. Durante todo el período de proyección se produciría un progresivo envejecimiento de la población, que se manifestaría en un descenso ininterrumpido del porcentaje de la población en edad de trabajar, hasta si-

(1) En concreto, el INE supone que la tasa de natalidad aumentará rápidamente hasta 2006, experimentará un incremento mucho más lento entre 2006 y 2020, y un estancamiento a partir de 2020, en los 1,424 hijos por mujer. La esperanza de vida se elevará hasta 77,65-85,50 varones-mujeres en 2026, y después se mantendrá constante. En cuanto a los flujos de emigrantes se introduce el supuesto de 250.000 entradas en 2001, una senda decreciente hasta 2005, en que se alcanzarían entradas anuales de 160.000, cifra en la que se estabilizarían los flujos de inmigración a partir de esa fecha.

GRÁFICO 2

Estimaciones de la población de España (a)

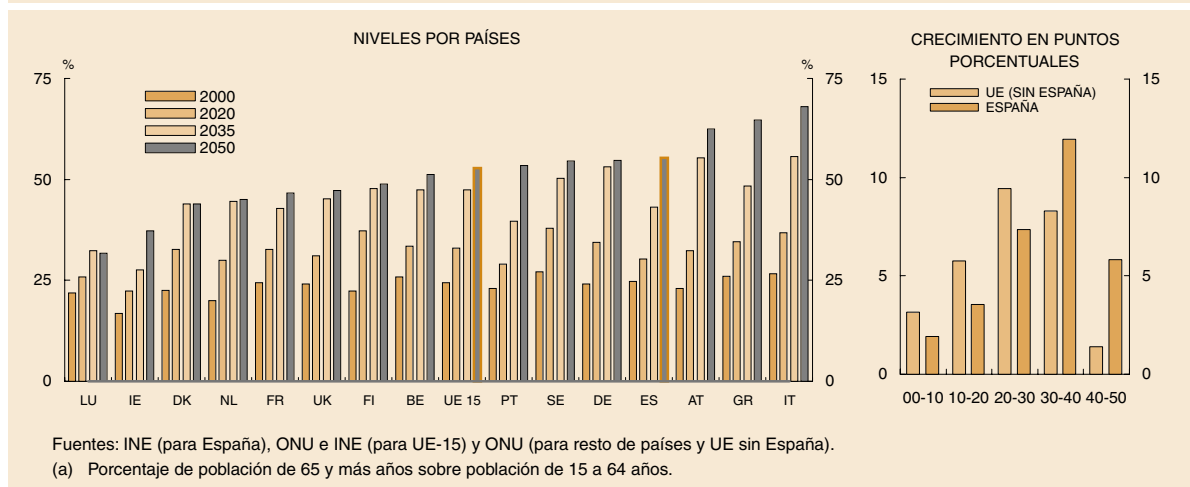


Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

(a) Estimaciones intercensales de población y proyecciones del INE. Poblaciones a 1 de julio.

GRÁFICO 3

Tasas de dependencia proyectadas hasta 2050 (a)



tuarse en el 55% en el año 2050 (65% en el 2020) y en un aumento, también continuado, de la proporción de población de más de 65 años, que se elevaría hasta el 31% en 2050 (20% en 2020). Estas estimaciones supondrían un incremento de la tasa de dependencia hasta el 56,2% en 2050, casi el doble de la *ratio* actual (gráfico 3).

El fenómeno del envejecimiento de la población se producirá en todos los países de la Unión Europea. Sin embargo, tanto su patrón temporal como su magnitud diferirán de forma importante entre países. En este sentido, las proyecciones de España muestran algunas particularidades si se comparan con las disponibles para el conjunto de la Unión Europea (gráfico 3). Por un lado, el incremento de la tasa de dependencia entre 2000 y 2050, así como su nivel en 2050, será ligeramente superior en España que en la media de los países de la UE, y solo es superado por Italia, Grecia y Austria (2). Por otro lado, las proyecciones de España también presentan algunos rasgos diferenciales en el patrón temporal de envejecimiento. En la Unión Europea el envejecimiento se acelera en torno al año 2010, mientras que, en el caso de España, esto sucede con posterioridad, aproximadamente en 2025. Del mismo modo, el crecimiento de las tasas de dependencia en la UE se aminora cerca del año 2030, de forma que en la década de los cincuenta las tasas de dependencia se mantienen prácticamente estables. En España, la desaceleración de las

tasas de dependencia solo se produce a partir de 2040 y su estabilización muy cerca del final del período de proyección. De esta forma, el fenómeno del envejecimiento de la población puede producirse más tarde que en los países de la UE, pero podría alcanzar mayor intensidad.

La dificultad para prever la evolución del comportamiento futuro de los distintos determinantes demográficos (natalidad, mortalidad y migraciones) obliga a que el examen de las proyecciones demográficas deba realizarse con grandes cautelas. Sin embargo, los análisis de sensibilidad realizados con respecto a distintas hipótesis de partida permiten concluir que el fenómeno de envejecimiento de la población europea es, desde la perspectiva actual, inevitable, a pesar de que el incremento de la tasa de natalidad o la inmigración podrían atenuar su magnitud (3). La evolución del número de habitantes es, por el contrario, más sensible a modificaciones de los supuestos iniciales; en particular, a cambios en las variables migratorias o en el número medio de hijos por mujer.

3. IMPLICACIONES DEL ENVEJECIMIENTO DE LA POBLACIÓN SOBRE EL CRECIMIENTO

En este epígrafe se trata de analizar cómo puede afectar un proceso sostenido de contracción demográfica y de envejecimiento de

(2) Esta comparación está condicionada por el supuesto de entradas netas de inmigrantes anuales que ha efectuado el INE en la última revisión de las proyecciones de población, que es muy superior al realizado por Naciones Unidas y al de las anteriores proyecciones del INE.

(3) Un análisis de la sensibilidad de las proyecciones demográficas a los supuestos de partida puede encontrarse, para el caso de España, en S. Hurtado, «Evolución reciente y perspectivas de la población en España», *Boletín económico*, Banco de España, diciembre de 2001.

CUADRO 1

Población, empleo y crecimiento

	Niveles						Media de tasas de variación anuales					
			Proyección 1		Proyección 2				Proyección 1		Proyección 2	
	1977	2001	(a)		(b)		77-01		(a)		(b)	
			2020	2050	2020	2050			01-20	20-50	01-20	20-50
1. Población (c)	36,6	40,3	43,4	41,3	43,4	41,3	0,40	0,39	-0,16	0,39	-0,16	
2. Población 16-64 (c)	22,1	27,1	28,1	22,8	28,1	22,8	0,86	0,19	-0,68	0,19	-0,68	
3. Población 16-64 (2 / 1) (%)	60,4	67,3	64,8	55,3	64,8	55,3	—	—	—	—	—	
4. Activos (d)	13,7	18,4	18,5	15,1	20,5	17,2	1,22	0,04	-0,67	0,58	-0,58	
5. Tasa de actividad (4 / 2) (%)	62,2	67,8	65,8	66,2	73,0	75,4	—	—	—	—	—	
6. Desempleados (d)	0,7	2,4	2,1	1,8	2,0	0,7	6,01	-0,49	-0,62	-0,99	-3,41	
7. Tasa de desempleo (6 / 4) (%)	5,2	12,9	11,6	11,8	9,5	4,0	—	—	—	—	—	
8. Ocupados (4 – 6) (d)	13,0	16,0	16,3	13,3	18,5	16,5	0,90	0,11	-0,67	0,78	-0,38	
9. Tasa de ocupación (8 / 2) (%)	58,9	59,1	58,2	58,4	66,0	72,3	—	—	—	—	—	
10. Productividad aparente	—	—	—	—	—	—	1,67	—	—	—	—	
11. PIB (8 + 10)	—	—	—	—	—	—	2,57	—	—	—	—	

Fuentes: INE y Banco de España.

(a) Esta proyección es el resultado de aplicar las tasas de actividad y desempleo por edades y sexo de 2001 a las proyecciones demográficas del INE.

(b) Esta proyección es el resultado de aplicar una pauta de crecimiento de la tasa de actividad por edades y sexo hasta alcanzar los niveles actuales de la economía norteamericana a partir de 2020 y de reducción del desempleo hasta el 4% en 2050, sobre las proyecciones demográficas del INE.

(c) Millones de personas a 1 de julio. Hasta 1991, estimaciones intercensales de población del INE; a partir de 1991, proyecciones demográficas publicadas por el INE en 2001.

(d) Millones de personas. El número de activos, ocupados y desempleados son el resultado de aplicar a los datos de población, hasta 2001, las tasas ajustadas homogéneas correspondientes de la Encuesta de Población Activa 2002, y, a partir de 2001, las proyecciones propias de estas tasas hasta 2050.

la población al crecimiento a largo plazo. El impacto final dependerá de cómo se ajusten los factores que determinan la expansión del producto: oferta de trabajo, tasa de acumulación de capital físico y productividad total de los factores.

El envejecimiento de la población podría tener un impacto negativo sobre la tasa de crecimiento del PIB a través de su efecto sobre el empleo. Este efecto puede ilustrarse a partir de la descomposición del crecimiento del PIB en la aportación del empleo y de la productividad aparente del trabajo (cuadro 1). De acuerdo con esta descomposición, entre 1977 y 2001, el crecimiento medio anual del PIB español en términos reales fue del 2,6%, del cual aproximadamente 9 décimas se explican por la evolución del empleo, y el resto, 1,7 puntos, por la aportación de la productividad aparente del trabajo. Este modesto crecimiento del empleo, en el promedio de estos años, muestra la incapacidad que tenía el mercado de trabajo para absorber el elevado crecimiento de la población en edad de trabajar en la primera parte del período considerado, lo que se manifestó en un fuerte au-

mento del desempleo, a pesar del ligero crecimiento de la tasa de actividad (4).

De cara al futuro, se puede intentar aislar el simple efecto de la demografía sobre la evolución del empleo aplicando las tasas de actividad y de desempleo por edades y sexo de 2001, que se suponen constantes, a las últimas proyecciones de población del INE. Este ejercicio mecánico permite comprobar que, de cumplirse las proyecciones del INE, la aportación del empleo al crecimiento medio anual del PIB entre 2001 y 2050 —suponiendo constante la

(4) La tasa de participación solo comenzó a elevarse a partir de la segunda mitad de la década de los ochenta —una vez superado el efecto adverso de las crisis del petróleo sobre la situación económica—, hasta alcanzar el 66,8% en el año 2000. Detrás de este aumento de la tasa de participación se encuentra el notable incremento de la tasa de actividad femenina, que se elevó desde cotas próximas al 30%, a principios de los setenta, al 53%, en el año 2000, y que permitió compensar la suave disminución de la participación masculina. Esta última se ha producido, sobre todo, entre los mayores de 45 años y, con mayor intensidad, entre los mayores de 55, cuya tasa de participación se situaba en el 26% en 2000, frente al 46% de 1979, hecho que se encuentra muy influido por los distintos mecanismos de jubilación anticipada existentes en España.

tasa de crecimiento de la productividad media observada del trabajo— sería negativa en 4 décimas (cuadro 1, proyección 1). Además, se pueden distinguir claramente dos períodos. Entre 2001 y 2020 la aportación del empleo sería de alrededor de 1 décima, en media anual, mientras que entre 2020 y 2050 esta aportación sería fuertemente negativa, como consecuencia de la agudización del fenómeno de envejecimiento de la población.

El impacto negativo del envejecimiento de la población sobre el empleo podría ser compensado por un incremento de las tasas de crecimiento del capital físico o de la productividad total de los factores. En relación con el primer aspecto, una aceleración del crecimiento del capital se enfrenta a la dificultad procedente de la tendencia a la disminución del ahorro que se deriva del propio envejecimiento, tal y como se describe en el apartado 4. En cuanto a la evolución de la productividad total de los factores, su relación con los patrones demográficos no resulta, en absoluto, evidente. La utilización de modelos de crecimiento endógeno permite, no obstante, vincular el progreso técnico, entre otros factores, a la inversión realizada en capital humano o a desarrollos demográficos, aspectos ambos que son particularmente relevantes en un contexto de envejecimiento de la población. En este sentido, podría ocurrir que, bajo determinadas circunstancias, la alteración de los precios relativos de los factores productivos que se produce en una situación de escasez de mano de obra incentivara la inversión en capital humano y elevara la productividad total de los factores [Fougere y Merette (1999)]. Dentro de esta misma categoría de modelos, otros autores, por el contrario, argumentan que la vía principal de incorporación del conocimiento y de los avances tecnológicos se produce a través de los nuevos entrantes en el mercado de trabajo, por lo que una fuerza de trabajo declinante y más envejecida implica una mano de obra progresivamente obsoleta, lo que tendría un impacto negativo sobre el ritmo de avance del progreso técnico y, en última instancia, sobre el crecimiento económico [Simon (1986) y Ermisch (1987)]. Finalmente, en algunos casos se admite que, si bien la experiencia de los mayores puede aumentar la productividad del trabajo, el impacto final sobre la productividad total de los factores puede ser más incierto, dado que dependerá de la capacidad de la fuerza de trabajo para adaptarse a nuevas técnicas y procedimientos [Hagemann y Nicoletti (1989)]. Se podría concluir, por tanto, que no existen argumentos que permitan ligar el envejecimiento de la población a un incremento de la productividad total de los factores, que pudiera compensar el efecto negativo sobre el crecimiento del producto de la caída de la oferta de trabajo.

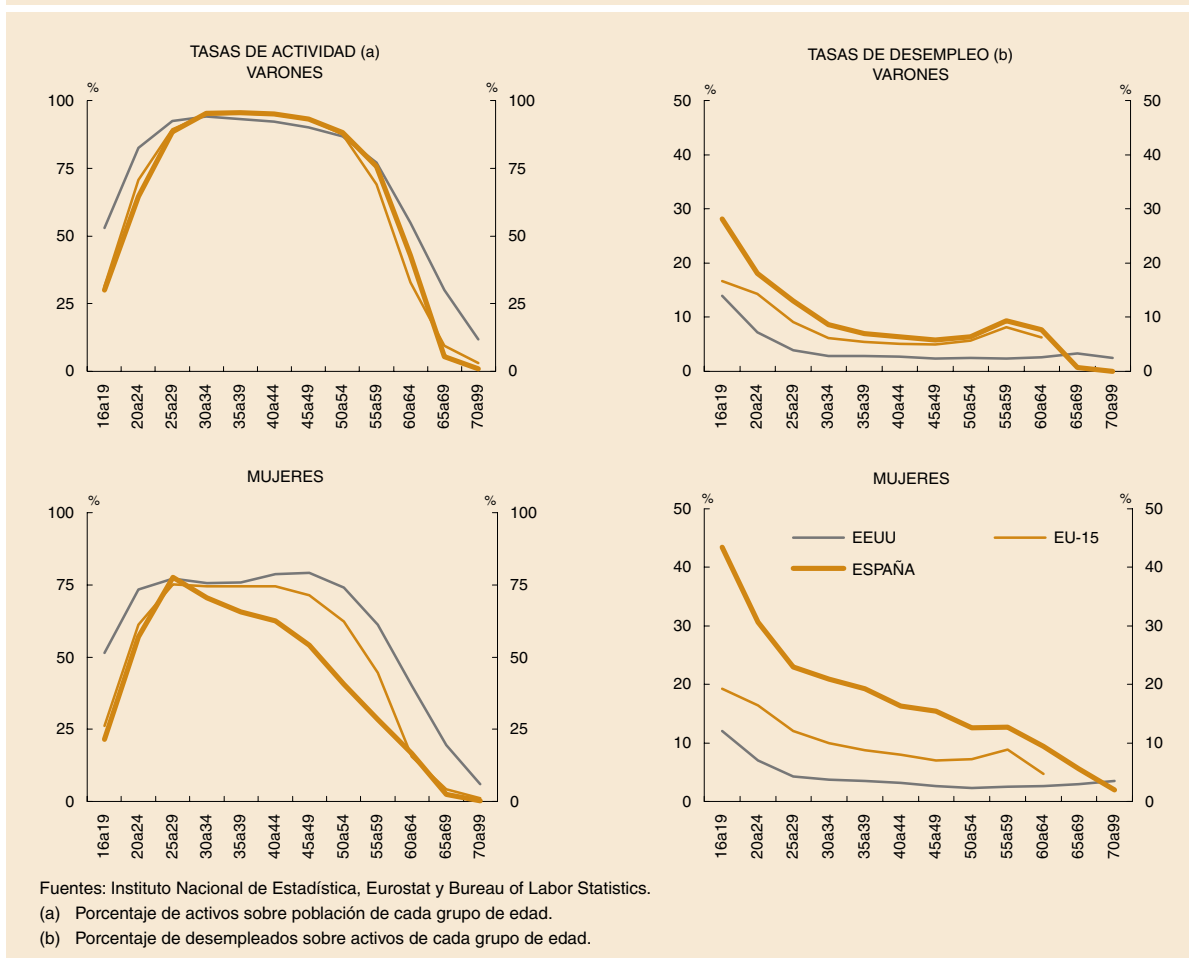
Los análisis de carácter parcial efectuados con anterioridad presentan importantes limitaciones, dado que no captan las relaciones existentes entre las distintas variables implicadas en el análisis. Con el fin de reducir estas limitaciones, una parte de la literatura económica sobre el envejecimiento de la población se ha dedicado al estudio de su impacto sobre el crecimiento a través de modelos macroeconómicos de equilibrio general. Los resultados disponibles de las simulaciones efectuadas con este tipo de modelos muestran, con carácter general, que el envejecimiento de la población tiende a ejercer efectos negativos sobre el crecimiento económico [Mc Morrow y Roeger (1999), Turner *et al.* (1998) y Masson y Tryon (1990)].

Las consideraciones anteriores permiten acotar el papel de las acciones de política económica con el fin de limitar el impacto del envejecimiento de la población sobre el crecimiento a largo plazo. En primer lugar, estas acciones deben dirigirse a minimizar el efecto del descenso de la población en edad de trabajar sobre la oferta de trabajo (incidiendo sobre la tasa de participación) y a asegurar un comportamiento más eficiente del mercado de trabajo (de manera que se garantice que el ajuste por el lado de la oferta de trabajo permita una mejora en las perspectivas de empleo). En segundo lugar, la política económica deberá diseñarse con el objetivo de elevar la productividad total de los factores. En tercer lugar, se deberán instrumentar medidas tendentes a reducir el impacto del envejecimiento sobre el ahorro, de acuerdo con lo señalado en el siguiente apartado.

Estas recomendaciones de política económica resultan extremadamente pertinentes para el caso español, dado que permitirán seguir impulsando la convergencia real con los países más avanzados de la UE. En relación con la mejora del funcionamiento del mercado de trabajo hay que recordar que las tasas de participación y de paro en España se desvían todavía de forma notable de los niveles medios europeos (gráfico 4). En términos de la tasa de participación tiene sentido pensar que España debe aspirar, a medida que continúe el proceso de integración económica y de recorte en las diferencias de bienestar con la UE, a alcanzar los niveles prevalecientes en Europa. Esto significa reducir una brecha de tres puntos en términos del conjunto de la población y de ocho puntos en términos de participación femenina. En relación con la tasa de ocupación, la diferencia con la UE es incluso superior, tanto para el conjunto de la población como para el colectivo de mujeres (de 7 puntos y de 13 puntos, respectivamente), por lo que la aproximación a los niveles europeos implicará un esfuerzo de generación

GRÁFICO 4

Tasas de actividad y de desempleo por tramos de edad y sexo en 2000



de puestos de trabajo que sea capaz de absorber una oferta de trabajo creciente. Europa se encuentra, sin embargo, todavía lejos de los niveles de participación y de ocupación de Estados Unidos, con lo que, en el medio plazo, parece razonable plantearse objetivos de utilización del factor trabajo más ambiciosos.

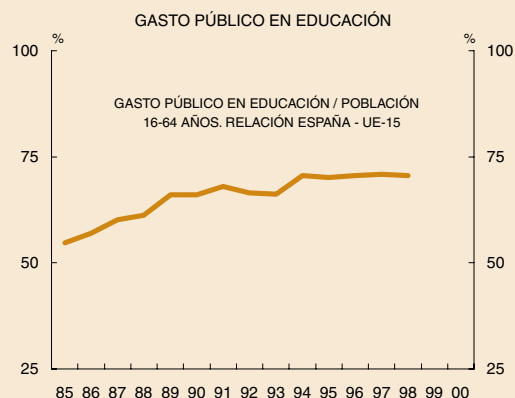
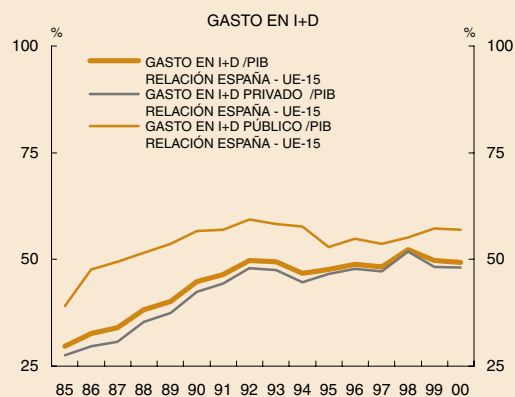
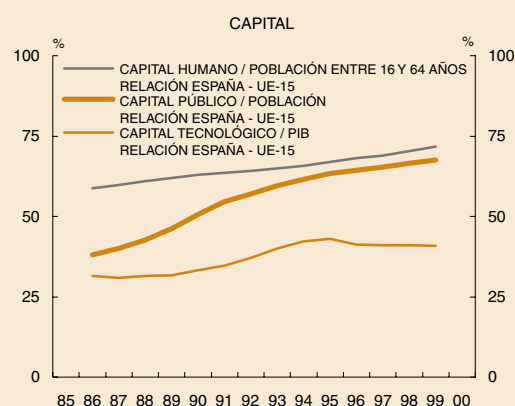
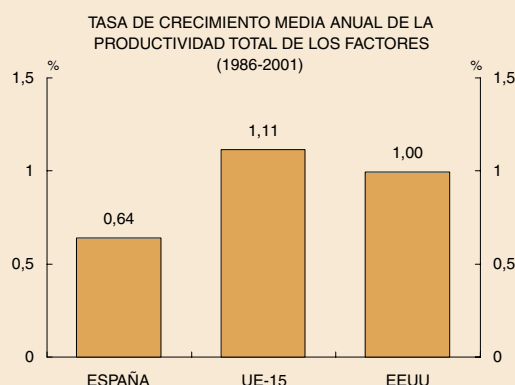
La importancia de la evolución del mercado de trabajo para contrarrestar los efectos del envejecimiento de la población puede ilustrarse a partir de la modificación de los supuestos efectuados en el ejercicio anterior sobre el comportamiento futuro del empleo. Si se asumiera una evolución del empleo más favorable, derivada, por ejemplo, de un crecimiento progresivo de las tasas de actividad en España, de forma que en 2020 se alcanzaran las registradas en la actualidad en los Estados Unidos, y de la caída paulatina del desempleo, hasta situarse en 2050 en alrededor del 4%, la aportación del empleo al crecimiento del PIB en el período sería ahora positiva y cercana a una décima en media anual (véase cuadro 1, proyección 2). De nuevo, sin

embargo, se distinguen claramente los dos períodos señalados con anterioridad, de forma que, entre 2020 y 2050, la aportación de este componente al crecimiento del PIB seguiría siendo negativa, a pesar de los supuestos favorables sobre la evolución del empleo.

En cuanto a la productividad total de los factores el reto es igualmente ambicioso, dado que, desde el ingreso en la UE, esta variable ha crecido en España a ritmos relativamente bajos, y ello a pesar de las ganancias de eficiencia que ha debido producir la mejora en la dotación relativa de capital tecnológico, humano y en infraestructuras y del recorte de las diferencias con la UE (gráfico 5). El logro de un comportamiento más dinámico de la productividad requiere garantizar un entorno económico suficientemente competitivo que permita la incorporación de los avances tecnológicos a través de los procesos de inversión en capitalización, cualificación y la formación permanente de los trabajadores y de una adecuada dotación en infraestructuras.

GRÁFICO 5

Convergencia real España-UE



Fuentes: Eurostat, AMECO, FUNCAS, OCDE y Banco de España.

4. IMPLICACIONE SOBRE EL AHORRO DE LA ECONOMÍA

4.1. Efectos sobre el ahorro público

Los efectos más profundamente analizados en la literatura del envejecimiento de la población han sido, sin duda, los relativos al gasto público y, en particular, al gasto público en pensiones, sanidad y educación. En general, se estima que entre el 40% y el 60% del gasto público de los países de la OCDE es sensible a la estructura por edades de la población [OCDE (2001)].

La presión que ejercerá el envejecimiento de la población sobre un sistema público de pensiones de reparto, como el que existe en buena parte de los países europeos y, en particular, en España, se hace fácilmente visible si se descompone el peso del gasto en pensiones sobre el PIB en la siguiente expresión:

$$\frac{\text{Gasto en pensiones}}{\text{PIB}} = \frac{\text{Número de pensiones}}{\text{Población en edad de trabajar}} \cdot \frac{1}{\text{Tasa de empleo}} \cdot \frac{\text{Pensión media}}{\text{Productividad media}}$$

En la que el término que relaciona el número de pensiones con la población en edad de trabajar puede, a su vez, descomponerse en dos factores: la tasa de dependencia y la tasa de cobertura del sistema, según la siguiente expresión:

$$\frac{\text{Número de pensiones}}{\text{Población en edad de trabajar}} = \frac{\text{Población en edad de jubilación}}{\text{Población en edad de trabajar}} \cdot \frac{\text{Número de pensiones}}{\text{Población en edad de jubilación}}$$

El primero de estos dos factores refleja precisamente el efecto de los factores demográficos sobre el peso del gasto en pensiones, de forma que, manteniendo constante el resto de los factores, un incremento de la tasa de dependencia, como el previsto para las economías occidentales en los próximos años, producirá un aumento del gasto en pensiones sobre el PIB, que, en ausencia de reformas, podría poner en peligro la sostenibilidad financiera de los sistemas de seguridad social. Por supuesto, la magnitud de este fenómeno dependerá, en gran medida, del sistema de pensiones específico de cada país.

De acuerdo con las previsiones más recientes, el incremento del gasto en pensiones sobre el PIB en los países de la OCDE será de entre 3 y 5 puntos porcentuales hasta el año 2050,

aunque con considerables diferencias entre países [OCDE, Comité de Política Económica (CPE) (2001)] (5).

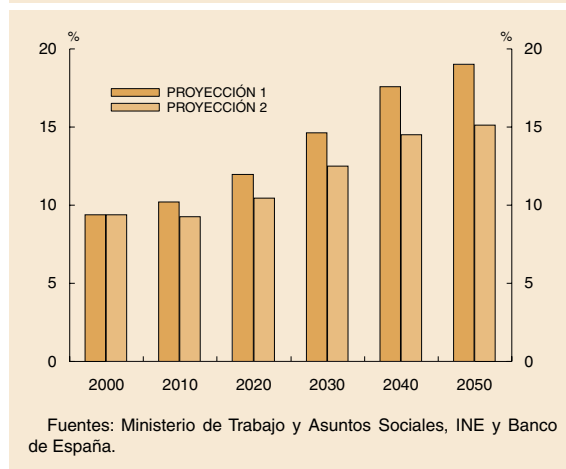
Un sencillo ejercicio permite ilustrar, para el caso español, el impacto potencial del envejecimiento de la población sobre el gasto público en pensiones. Para ello, se descompone, en primer lugar, el gasto público en pensiones sobre PIB en el año 2001 en los componentes referidos con anterioridad: tasa de dependencia, tasa de cobertura, inversa de la tasa de empleo y *ratio* entre la pensión media y el PIB nominal por trabajador. Con el fin de aislar el efecto del envejecimiento de la población sobre el gasto en pensiones en el futuro, se mantienen constantes todos los componentes anteriores, excepto la tasa de dependencia, cuya evolución anual se asume igual a la derivada de las últimas proyecciones demográficas del INE. Como se puede comprobar en el gráfico 6 (proyección 1), el resultado de este ejercicio sería un fuerte crecimiento del gasto en pensiones sobre el PIB entre 2001 y 2050, que se manifestaría, sobre todo, a partir de 2020 (6). La descomposición anterior permite, además, ilustrar la importancia del comportamiento del mercado de trabajo para el análisis de la sostenibilidad del sistema de pensiones. Si en el anterior ejercicio se asume, por ejemplo, un crecimiento de la tasa de empleo, frente al supuesto de constancia, de forma que las tasas de actividad se igualen a las actuales de la economía norteamericana y la tasa de desempleo se reduzca hasta el 4%, el crecimiento del gasto en pensiones sobre el PIB sería inferior, aunque todavía de magnitud considerable (gráfico 6, proyección 2). Obviamente, la caída de la relación entre las pensiones medias y el producto por trabajador y/o de la tasa de cobertura del sistema permitiría reducir aún más el impacto del envejecimiento sobre el gasto en pensiones.

(5) Estas proyecciones se han realizado tomando como base un conjunto de previsiones demográficas aportadas por Eurostat y una serie de supuestos comunes sobre determinados parámetros económicos (tasa de participación, desempleo, crecimiento de la productividad y tipos de interés reales). Sin embargo, no se han armonizado los modelos utilizados para la proyección, lo que, entre otras características del ejercicio de simulación, puede restar comparabilidad al resultado obtenido con estas proyecciones.

(6) Para España, existe un buen número de estudios en los que se trata de evaluar el impacto presupuestario del envejecimiento de la población: Blanco *et al.* (2000), CPE (2001), Herce y Messeguer (2000), Jimeno (2000), Hernández de Cos (2000) y OCDE (2001). Todos ellos coinciden en señalar que el gasto en pensiones en relación con el PIB se mantendría en niveles relativamente próximos a los actuales durante el primer cuarto del siglo XXI, aunque dentro de una tendencia moderadamente creciente. Con posterioridad se produciría un rápido incremento del gasto en pensiones, reflejando el intenso incremento de la *ratio* de dependencia.

GRÁFICO 6

Proyección del gasto en pensiones sobre el PIB



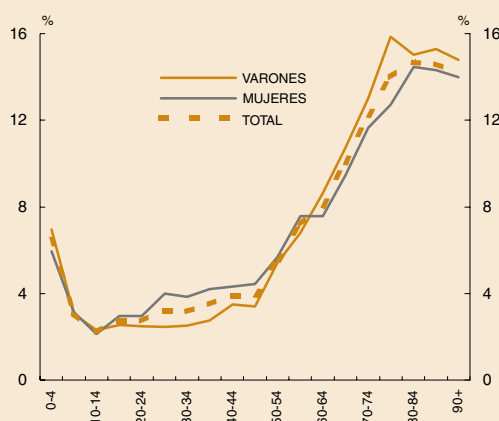
En segundo lugar, la evidencia empírica también encuentra una relación positiva entre el gasto sanitario y el peso de la población mayor de 65 años. No obstante, las previsiones relacionadas con este componente del gasto público están sujetas a una mayor incertidumbre que en el caso del gasto en pensiones, dado que no existen reglas claras que permitan prever la evolución de la demanda y de la oferta de servicios sanitarios. De hecho, ni siquiera está del todo claro cuál es el papel que juega la demografía, ya que algunos estudios sugieren que la mayor parte del gasto sanitario se concentra en el último o en los dos últimos años de vida del individuo, independientemente de su edad de muerte.

Al igual que en el caso de las pensiones, un sencillo ejercicio permite ilustrar el impacto del envejecimiento de la población sobre el gasto sanitario. Este ejercicio consiste en calcular el gasto sanitario *per cápita* por grupos de edad en un año base y aplicarlo a la estructura por edades en cada momento del tiempo. En el caso español, el gráfico 7 muestra la relación entre el gasto sanitario *per cápita*, deflactado por el PIB *per cápita*, y la edad de los individuos en el año 1998 (7). Esta relación es claramente positiva, de forma que el gasto *per cápita* más elevado se concentra en los individuos de 75 y más años. Con posterioridad, se ha aplicado la estructura del gasto sanitario *per cápita* anterior, que se supone constante, sobre las proyecciones demográficas del INE. El resultado de este ejercicio es un crecimiento del gasto sanitario en pensiones sobre el PIB de 1,6 puntos por

(7) La estructura del gasto sanitario por tramos de edad está tomada de CPE (2001).

GRÁFICO 7

Perfil del gasto sanitario por tramos de edad (1998) (a)



Fuente: Comité de Política Económica (2001).

(a) Gasto sanitario medio por tramos de edad, en porcentaje del PIB per cápita.

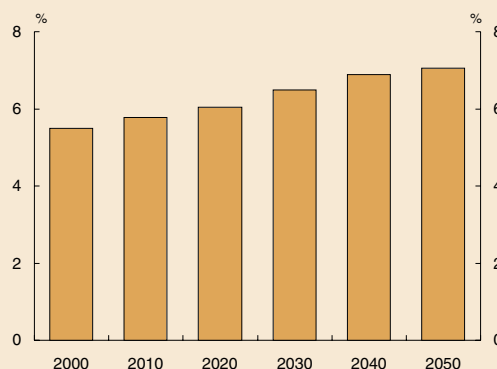
centuales entre el año 2000 y el 2050 (gráfico 8) (8).

Finalmente, y con un efecto contrario a los señalados para el gasto en pensiones y sanitario, las previsiones de caída de la tasa de dependencia de los jóvenes podrían producir una disminución del gasto público en educación y de las prestaciones públicas, en general, a este grupo de edad. Sin embargo, al igual que en el caso del gasto sanitario, las estimaciones de estos efectos están sujetas a una gran incertidumbre, dado que, además del efecto demográfico mencionado, otros factores habrían influido en el pasado sobre este componente del gasto, como son la prolongación del sistema educativo, el incremento del gasto de enseñanza a personas adultas y una demanda mayor de subsidios al cuidado de los niños, como consecuencia de la incorporación de la mujer al mundo laboral. Adicionalmente, algunos estudios muestran la existencia de importantes costes fijos en los servicios de educación, que impedirían una reducción elevada de este componente de gasto en el futuro. En cualquier caso, de acuerdo con las últimas estimaciones disponibles [OCDE (2001)], el gasto educativo se reduciría un punto porcentual del PIB en media, en los países de la OCDE, en los próximos 50 años.

(8) De acuerdo con este procedimiento, las últimas estimaciones para algunos países de la OCDE muestran un incremento medio del gasto sanitario de entre 3 y 3,5 puntos porcentuales del PIB entre el año 2000 y el 2050 [OCDE (2001)]. Estimaciones alternativas ofrecidas en CPE (2001) proporcionan un aumento algo menor, de entre 1,3 y 1,7 puntos sobre el PIB.

GRÁFICO 8

Proyección del gasto sanitario sobre el PIB



Fuentes: INE y Banco de España.

En cuanto a los ingresos públicos, algunos autores han resaltado la existencia también de una relación entre su evolución y la demografía (9). En particular, el peso de las cotizaciones sociales sobre el PIB podría caer como consecuencia de la evolución esperada del empleo, de forma que, por ejemplo, en el caso de España, de acuerdo con diversas estimaciones (10), el saldo del sistema contributivo de pensiones se situaría en déficit creciente desde el año 2020. En cualquier caso, aun asumiendo la constancia de los ingresos públicos en porcentaje sobre el PIB en el horizonte de previsión, la caída media del ahorro público en los países de la OCDE sería de alrededor de 4,5 puntos porcentuales, entre el año 2000 y el 2050.

A la luz de estas proyecciones, a lo largo de los últimos años se ha ido definiendo en distintos organismos internacionales [OCDE (2001), Comisión Europea (2001)] una estrategia para mejorar la sostenibilidad de las finanzas públicas a largo plazo, que se basa en tres pilares: acelerar el proceso de consolidación fiscal, aumentar las tasas de empleo e introducir reformas en los sistemas de pensiones y sanitarios.

En relación con los sistemas de pensiones existe una recomendación general de revisar algunos de los parámetros que definen los sistemas de reparto vigentes en gran parte de los países industrializados, dependiendo de cuál sea su especificación. Se propone, por ejemplo, incrementar el número de años de cotización que se toman en cuenta en el cálculo de la

(9) En particular, los impuestos sobre los salarios se verían afectados por la evolución del empleo, y los impuestos indirectos, por la distinta propensión media al consumo de los jubilados (en general, más alta).

(10) Véanse Herce y Meseguer (2000) y Hernández de Cos (2000).

base reguladora de la pensión o el retraso de la edad de jubilación. Esta última medida no se entiende, exclusivamente, como el incremento de la edad legal de jubilación, sino también como el aumento de la edad efectiva de jubilación, que se encuentra, en la actualidad, muy por debajo de la edad legal en muchos países desarrollados, como consecuencia, entre otros factores, de la existencia de distintos esquemas de jubilación anticipada, que han tenido efectos negativos sobre el grado de participación en el mercado de trabajo de los mayores de 55 años. La importancia de esta política debe ser, por tanto, subrayada si se tiene en cuenta la mencionada necesidad de incrementar las tasas de actividad con el objetivo de reducir los efectos del envejecimiento sobre el crecimiento económico. Por otro lado, entre las recomendaciones de reforma se incluye también la búsqueda de fórmulas que permitan incrementar el peso de los sistemas de capitalización.

Esta estrategia, diseñada para incidir simultáneamente sobre el mercado de trabajo, las finanzas públicas y los sistemas de pensiones, resulta pertinente también para el caso español. En este sentido, en los últimos años los avances se han centrado en el saneamiento de las finanzas públicas y en ciertas reformas del mercado de trabajo, que han resultado en una mejora en la capacidad de la economía española para generar empleo. Las medidas tendentes a garantizar la sostenibilidad del sistema de pensiones han sido, sin embargo, escasas.

Centrándonos en las medidas dirigidas a promover la sostenibilidad financiera de la Seguridad Social, estas se han basado en las Recomendaciones del Pacto de Toledo (11). En este contexto se ha iniciado un proceso de separación de las fuentes de financiación de la Seguridad Social y se ha constituido un fondo de reserva para las pensiones que se nutre de los excedentes de tesorería de este último agente y que, según la legislación actual, podrá utilizarse para financiar la Seguridad Social en los momentos bajos del ciclo sin acudir a incrementos en las cotizaciones. Por lo que se refiere a las reformas paramétricas, se ha puesto en marcha un proceso de mejora de las bases de cotización y se ha aumentado el número de años a partir de los que se calcula la base reguladora. No se han modificado, sin embargo, los esquemas que incentivan la jubilación anti-

cipada (12), se han mejorado las pensiones mínimas y las pensiones de viudedad, y los intentos de prolongar la vida laboral se han canalizado a través de la adopción de diversos incentivos fiscales. Por último, se ha diseñado una amplia gama de medidas fiscales para promover el desarrollo de sistemas complementarios de pensiones.

Todas estas medidas, a pesar de ir, en general, en la dirección adecuada, pueden no ser suficientes para garantizar la viabilidad financiera de las finanzas públicas en el medio plazo si la demografía evoluciona según las proyecciones disponibles, como se ha señalado en los párrafos anteriores. Por ello es necesario hacer un planteamiento algo más ambicioso en el ámbito de las reformas paramétricas y analizar las vías que permitirían asegurar una mayor participación de los fondos de pensiones en el esquema global de previsión social. Para calibrar las distintas alternativas es importante disponer de modelos de previsión adecuados que evalúen los efectos de los distintos aspectos de la reforma.

4.2. Efectos sobre el ahorro privado

La discusión de los efectos del envejecimiento de la población sobre el ahorro privado se enmarca en la teoría del ciclo vital, que establece que los individuos distribuyen su consumo de manera uniforme a lo largo de su horizonte vital. Con este fin, han de ahorrar durante su vida laboral —cuando la renta familiar es alta— y utilizar este ahorro para mantener sus tasas de consumo durante la etapa de la jubilación [Modigliani and Brumberg (1954) y Ando y Modigliani (1963)]. Bajo esta hipótesis, la llegada a la edad de jubilación del segmento más nutrido de la población produciría una caída del ahorro privado interno, como consecuencia del aumento del peso de los jubilados en la población total; colectivo que presentaría tasas de ahorro negativas (13). Hasta ese momento (esto es, durante el período transitorio), la expansión de los tramos de población en edad de trabajar propiciaría, por el contrario, un incremento del ahorro privado interno.

(12) De hecho, se han ampliado los supuestos de jubilación anticipada, ya que, en la actualidad, pueden acogerse también los trabajadores afiliados a la Seguridad Social con posterioridad a 1967, a partir de los 61 años, siempre que hayan cotizado 30 años y lleven en paro más de 6 meses.

(13) En este marco, el efecto del envejecimiento sobre el ahorro podría ser distinto si aquel se basa en una caída de la tasa de fertilidad o en un incremento de la esperanza de vida. En este segundo caso, se produciría un incremento del ahorro durante la edad laboral para cubrir el consumo de una jubilación más prolongada, dando lugar a un aumento del ahorro privado agregado, primero, y a una caída, después. Por el contrario, con una caída de la tasa de fertilidad, los patrones de ahorro por edades no varían y se producirá una caída del ahorro, dado que el peso de los mayores, con menor tasa de ahorro, aumenta.

(11) Nombre por el que se conoce el Informe de la Ponencia para el análisis de los problemas estructurales del sistema de la Seguridad Social y de las principales reformas que deberán acometerse y cuyas recomendaciones se han plasmado en la Ley de Consolidación y Racionalización del Sistema de Seguridad Social de 1997 y en el Acuerdo para la mejora y el desarrollo del sistema de Protección Social de 2001.

Existen, sin embargo, al menos dos elementos que no son tenidos en cuenta en las teorías más sencillas del ciclo vital y que podrían incidir sobre estas pautas de comportamiento. Por un lado, la existencia de sistemas públicos de pensiones que garantizan un determinado nivel de renta en el futuro podría reducir los incentivos de los individuos a ahorrar durante su vida laboral. Por otro, el deseo de los individuos de efectuar transferencias intergeneracionales podría incrementar el ahorro de las personas mayores y, por esta vía, aumentar el ahorro privado total. Estos dos factores podrían corregir algunas de las diferencias en el comportamiento del ahorro entre los distintos grupos de edad.

La evidencia empírica disponible sobre el cumplimiento de las predicciones efectuadas por la teoría del ciclo vital no es concluyente. Meredith (1995), en una revisión reciente de la literatura, pone de manifiesto la divergencia de resultados de una serie de estudios empíricos basados en datos microeconómicos o macroeconómicos, de series temporales o de sección cruzada. En conjunto, estos estudios muestran una respuesta muy desigual de las tasas de ahorro a las tasas de dependencia, de forma que un incremento de un punto porcentual de la tasa de dependencia llevaría a una reducción de entre el 0,14% [Masson, Bayoumi y Samiei (1995)] y el 0,86% [Meredith (1995)] de la tasa de ahorro privado en los países industrializados. Estas divergencias ponen de manifiesto la dificultad de aislar el efecto de la tasa de dependencia sobre el ahorro, de otros posibles determinantes (las preferencias intertemporales de los individuos, el nivel y el crecimiento de la renta, los tipos de interés reales, la inflación, las expectativas de inflación y las políticas públicas —en particular, la imposición y el sistema de seguridad social—, entre otros factores).

Por último, es muy probable que la estabilidad de los perfiles actuales de ahorro por edades no se mantenga en un proceso de envejecimiento de la población y que la provisión de pensiones y las transferencias puedan adaptarse, modificando las relaciones encontradas en la actualidad. De esta forma, en el caso de un sistema de pensiones de reparto, en ausencia de reformas, la incertidumbre sobre su sostenibilidad financiera futura podría generar un efecto positivo sobre el ahorro privado durante el período transitorio hasta el momento en que se intensifique el proceso de envejecimiento. En el caso de un sistema de capitalización se produciría igualmente un incremento del ahorro en el período de transición, ya que un porcentaje más elevado de individuos estarían acumulando activos para garantizarse su pensión futura.

4.3. Efectos sobre el ahorro total de la economía

Los efectos del envejecimiento de la población sobre el ahorro total de la economía no resultan de agregar los efectos sobre el ahorro público y privado, dado que, de acuerdo con la teoría económica, puede existir una relación de sustitución entre ellos y, además, habría que tener en cuenta los flujos de ahorro con el exterior (véase epígrafe siguiente). Si, por ejemplo, se asume el cumplimiento de las hipótesis de la equivalencia ricardiana, la caída del ahorro público prevista como consecuencia del envejecimiento de la población no afectaría al ahorro nacional, ya que las familias anticiparían plenamente las modificaciones en la carga impositiva futura y, por tanto, aumentarían su ahorro de forma que compensara totalmente los cambios en el ahorro público. Sin embargo, la teoría de la equivalencia ricardiana ha sido rechazada por la mayoría de los estudios empíricos, aunque sí se acepta una cierta sustitución entre el ahorro público y el privado [Berheim (1987), Hague y Monteil (1989), Schmidt-Hebbel *et al.* (1992) y Masson *et al.* (1995)]. Por otro lado, algunos autores señalan que el grado de sustituibilidad entre el ahorro público y privado aumentará en el caso de los países que se enfrenten con dinámicas de la deuda explosivas o adversas, como podría ser el caso de una economía con déficit públicos crecientes, como consecuencia de la insostenibilidad financiera de su sistema público de pensiones.

En general, los resultados de las simulaciones efectuadas por diversos estudios señalan que el efecto del envejecimiento de la población sobre el ahorro agregado puede ser elevado y provendría, principalmente, del componente de ahorro del sector público. Las simulaciones realizadas con modelos basados en la teoría del ciclo vital y la teoría de crecimiento neoclásica otorgarían, por su parte, un mayor papel del ahorro privado en la reducción del ahorro total. Con todo, este descenso en la tasa de ahorro agregada podría limitar la acumulación del capital, lo que incidiría sobre el crecimiento económico a largo plazo.

En resumen, y con todas las incertidumbres mencionadas, el envejecimiento de la población tiende a reducir el ahorro agregado de la economía, cuya magnitud estará estrechamente relacionada con la que alcance el descenso previsto del ahorro público y con la capacidad del ahorro privado para compensar este último. Como se ha visto, la respuesta del ahorro público a un proceso de envejecimiento de la población estará condicionada por las reformas que se acometan en los sistemas de pensiones y por el ajuste inducido en otras partidas de gasto

público. Todo ello proporciona un cierto margen a la política económica para incidir sobre este componente del ahorro nacional. Simultáneamente, deberán ponerse en marcha medidas que incentiven el ahorro privado, estableciendo un marco legal estable, favoreciendo el desarrollo de los distintos instrumentos financieros que permiten una asignación eficiente del ahorro y el riesgo, y eliminando las distorsiones.

5. IMPLICACIONES SOBRE LOS MERCADOS FINANCIEROS

El envejecimiento de la población podría tener, a su vez, efectos sobre los mercados financieros, dado que, como se ha visto en el epígrafe anterior, las pautas de ahorro podrían verse modificadas tanto durante el período transitorio como cuando culmine el proceso de envejecimiento, y ello podría tener implicaciones sobre la oferta y la demanda relativa de los distintos instrumentos, sobre los precios y los rendimientos de los activos financieros y, en último término, sobre el grado de desarrollo de los mercados correspondientes [Auerbach y Herrman (2002)].

La relación entre las pautas demográficas y el comportamiento de los mercados financieros ha sido analizada frecuentemente por la literatura económica. Por ejemplo, el fenómeno demográfico del *baby-boom* ha sido utilizado en la literatura para justificar movimientos financieros recientes. Así, la entrada de la generación del *baby-boom* en los años de ahorro más elevado ha servido para explicar el incremento del valor de las acciones durante los noventa [Passell (1996) y Moon *et al.* (1998)]. Mankiw y Weil (1989) también acudieron a cambios en los pesos de la población por edades para explicar el aumento del precio real de las casas durante las décadas de los setenta y ochenta. Existe, por otra parte, evidencia empírica abundante que relaciona la estructura demográfica y la rentabilidad de los activos. Bakchi y Chen (1994) encuentran evidencia favorable a la hipótesis de que la demografía es relevante para determinar el precio de los activos, con datos de los Estados Unidos para el período después de la segunda guerra mundial. Del mismo modo, Erb, Harvey y Viskanta (1997), con datos para el período 1970-1995, encuentran que, para Estados Unidos, hay una correlación positiva entre determinados segmentos de la población por edades y los rendimientos reales de los *stocks*. Otros estudios [Macunovich (1997) y Bergantino (1998)] confirman estas relaciones. Sin embargo, Poterba (1998) encuentra que la relación entre la demografía y el valor de los activos es muy reducida, con datos de la encuesta de las familias en los Estados Unidos.

A pesar de la dificultad de anticipar la dirección e intensidad de estos movimientos existe un elevado consenso en torno a que las consecuencias sobre los mercados financieros serán muy distintas, dependiendo de las características de los sistemas de previsión social —de reparto o de capitalización— y de las reformas que se introduzcan para garantizar su viabilidad financiera futura. No obstante, con carácter general, durante el período que transcurra hasta que culmine el proceso de envejecimiento cabe esperar un incremento en la demanda de determinados activos financieros (fondos de pensiones, seguros de vida) y de sus precios, lo que podría contribuir al desarrollo de los mercados correspondientes. Estos efectos podrían ser mayores cuanto mayor sea el peso de los planes de pensiones basados en la capitalización. Una vez culminado este proceso, podría tener lugar un incremento en la oferta de determinados activos, un descenso en sus precios y un aumento de las rentabilidades a largo plazo.

La magnitud del fenómeno anterior es difícil de cuantificar, dado que depende, entre otros factores, de en qué medida los agentes anticipen estos cambios y del grado de integración de los mercados financieros internacionales. En este último sentido hay que mencionar que el proceso de envejecimiento de la población no va a afectar a todos los países de la misma forma y en el mismo momento, por lo que las presiones sobre la inversión y el ahorro en un determinado país, derivadas de su proceso de envejecimiento, podrían verse ampliadas o reducidas por lo que ocurra en el resto de países. De hecho, esta falta de sincronía podría intensificar los movimientos de capitales entre países y modificar las posiciones relativas de las balanzas de pagos (14).

En este contexto, se requiere garantizar un funcionamiento eficiente de los mercados financieros que permita acomodar de forma suave los desplazamientos de cartera que, en respuesta a los cambios en las pautas de ahorro, se pudieran producir. Por su parte, la importancia creciente que podrían adquirir las instituciones que canalizan el ahorro-previsión requerirá asegurar el desarrollo de una estructura regula-

(14) Un estudio reciente de la OCDE hace un análisis de estos efectos globales del envejecimiento [Turner *et al.* (1998)], llegando a la conclusión de que, bajo determinadas circunstancias, la mayoría de los países del G10 experimentarán superávit por cuenta corriente significativos durante las próximas dos décadas. Esto se justifica porque las presiones del envejecimiento todavía no se habrán desarrollado en estos países y porque los países en vías de desarrollo serán importadores netos de capital. Sin embargo, antes de la mitad de la década de los 20, los países desarrollados empezarán a registrar déficit de la balanza por cuenta corriente y se habrán consumido todos los activos extranjeros netos acumulados en los períodos anteriores.

toria que refuerce la supervisión, la transparencia y la gestión prudente de este tipo de instituciones.

6. CONCLUSIONES

Las implicaciones económicas de un proceso de envejecimiento de la población, como el que cabe prever que registrarán las mayoría de los países desarrollados en los próximos años, alcanzan a distintos aspectos del entorno económico. En particular, el envejecimiento de la población presionará al alza sobre ciertas partidas del gasto público, principalmente el gasto en pensiones y el sanitario, y provocará, en ausencia de reformas, una caída del ahorro público, que incidirá sobre el ahorro nacional, en el caso de que no pueda ser compensada por el ahorro privado. En este contexto, podría producirse una ralentización en el ritmo de crecimiento del producto —suponiendo constante el dinamismo de la productividad—, dado que, además, el envejecimiento de la población determinará con gran probabilidad una contracción en la oferta de trabajo.

La materialización de estos riesgos está sujeta, sin embargo, a importantes incertidumbres, que se derivan tanto de la magnitud del proceso de envejecimiento de la población, habida cuenta del margen de error que rodea a las proyecciones demográficas para períodos dilatados, como de las consecuencias que pudieran derivarse de las relaciones existentes entre las distintas variables afectadas.

En cualquier caso, distintas actuaciones de política económica pueden desempeñar un papel importante en la minimización de los efectos del envejecimiento. Por un lado, estas acciones deben dirigirse a mejorar los incentivos al empleo y a asegurar un comportamiento más eficiente del mercado de trabajo (de manera que se garantice que el ajuste por el lado de la oferta de trabajo permita una mejora en las perspectivas de empleo). Por otro lado, la política económica deberá diseñarse con el objetivo de elevar la productividad total de los factores, lo cual requiere garantizar un entorno económico suficientemente competitivo que permita la incorporación de los avances tecnológicos a través de la inversión en capital fijo, cualificación y formación permanente de los trabajadores, y de una adecuada dotación en infraestructuras. Por último, en relación con el ahorro público, las acciones de política económica deberán ir encaminadas al mantenimiento de unas finanzas públicas saneadas y a la reforma de los sistemas de previsión social, de forma que se garantice su sostenibilidad futura.

30.5.2002.

BIBLIOGRAFÍA

- ANDO, A. y MODIGLIANI, F. (1963). «The life-cycle hypothesis of saving: aggregate implications and tests», *The American Economic Review*, 89 (3), pp. 605-618.
- AUERBACH, A. y HERMMANN, H. (eds.) (2002). *Ageing, Financial Markets and Monetary Policy*, Springer.
- BAKSHI, G. y CHEN, Z. (1994). «Baby Boom, Population Aging and Capital Markets», *Journal of Business*, 67, pp. 165-202.
- BERGANTINO, S. (1998). *Lifecycle investment behaviour, demographics and asset prices*, tesis doctoral, Massachusetts Institute of Technology.
- BERNHEIM, D. (1987). «Ricardian Equivalence: an evaluation of the theory and evidence», NBER Macro-Economics Annual, S. Fischer (ed.), MIT Press.
- BLANCO, MONTES y ANTÓN (2000). *Modelo para simular escenarios de gasto en pensiones contributivas de jubilación de la Seguridad Social*, Documento de Trabajo 01, DG Análisis y Programación Presupuestaria, Ministerio de Economía y Hacienda.
- COMITÉ DE POLÍTICA ECONÓMICA (2001). «Budgetary challenges posed by ageing populations», EPC/ECFIN/655/01-EN.
- COMISIÓN EUROPEA (2001). «The contribution of Public Finances to Growth and Employment: Quality and Sustainability», Communication from the Commission to the Council and European Parliament, COM (2000), 846.
- ERB, C. B., HARVEY, C. R. y VISKANTA, T. E. (1997). «Demographics and international investment», *Financial Analysts Journal*, 53, julio-agosto, pp. 14-28.
- ERMISCH, J. y HEATHER, J. (1987). «Demographic change, economic growth and social welfare in Europe», CEPR Discussion Paper nº 179.
- FOUGERE, M. y MERETTE, M. (1999). «Population aging and economic growth in seven OECD countries», *Economic Modelling*, 16, pp. 411-427.
- HAGEMANN, R. P. y NICOLETTI, G. (1989). *Ageing populations; economic effects and implications for public finance*, Department of Economics and Statistics, Working Paper nº 61, OECD, París.
- HAQUE, N. y MONTEIL, P. (1989). «Consumption in developing countries: tests for liquidity constraints and finite horizons», *Review of Economics and Statistics*, agosto.
- HERCE, J. A. y ALONSO MESEGUER, J. (2000). *La reforma de las pensiones ante la revisión del Pacto de Toledo*, Servicio de Estudios de la Caixa, Colección de Estudios Económicos, nº 19.
- HERNÁNDEZ DE COS, P. (2000). «Pension projections for Spain using the Prost-Model», Documento interno, Servicio de Estudios, Banco de España, C/2000/127.
- HURTADO, S. (2001). «Evolución reciente y perspectivas de la población en España», *Boletín económico*, diciembre, Servicio de Estudios, Banco de España.
- JIMENO, J. F. (2000). *El sistema de pensiones contributivas en España: cuestiones básicas y perspectivas en el medio plazo*, Documento de trabajo 15, FEDEA.
- MACUNOVICH, D. (1997). «Discussion of Social Security: how social and secure should it be?», en Steven Sass and Robert Triest (eds.), *Social Security reform: links to saving, investment and growth* (Boston: Federal Reserve Bank of Boston), pp. 64-76.

- MANKIW, N. G. y WEIL, D. (1989). «The Baby Boom, the baby bust and the housing market», *Regional Science and Urban Economics*, 19, pp. 235-258.
- MASSON, P. R. y TRYON R. W. (1990). «Macroeconomic effects of Projected Population Ageing in Industrial Countries», IMF Staff Papers (septiembre).
- MASSON, P. R., BAYOUNI, R. y SAMIEI, H. (1995). *International evidence on the determinants of private saving*, IMF Working Paper n° 51.
- MC MORROW, K. y ROEGER, W. (1999). «The economic consequences of ageing populations (A comparison of the EU, US and Japan», *Economic Papers*, n° 138, European Commission.
- MEREDITH, G. (1995). «Demographic change and household saving in Japan», en *Saving behaviour and the asset price 'bubble' in Japan*, IMF Occasional Paper n° 124.
- MODIGLIANI, F. y BRUMBERG, R. E. (1954). «Utility analysis and the consumption function: an interpretation of cross-section data», en K. Kurihara (ed.), *Post-Keynesian Economics*, New Brunswick: Rutgers University Press.
- MOON, J., PIZANTE, L., STRAUSS, R. y TUKMAN, J. (1998). *Asset management in the 21st century: new rules, new game*, Nueva York: Goldman Sachs.
- OECD (2001). «Fiscal implications of ageing: projections of age-related spending», OECD, *Economic Outlook*, n° 69.
- PASSEL, P. (1996). «The year is 2010. Do you know where your bull is?», New York Times (marzo, 10), sección 3, pp. 1-6.
- POTERBA, J. M. (1998). *Population age structure and asset returns –an empirical investigation*, NBER Working Paper n° 6774.
- SCHMIDT-HEBBEL, K., WEBB, S. B. y CORSETTI, G. (1992). «Household saving in developing countries: first cross-country evidence», *World Bank Economic Review*, vol. 6 (septiembre).
- SIMON, J. (1986). *Theory of population and economic growth*. Basil Blackwell, Oxford, pp. 61-79.
- TURNER, D., GIORNO, C., SERRES, A. DE, VOURC'H, A. y RICHARDSON, P. (1998). *The macroeconomic implications of ageing in a global context*, OECD Working Paper n° 193.

Variabilidad del crecimiento económico y la importancia de la gestión de existencias en EEUU

Este artículo ha sido elaborado por Gabriel Pérez Quirós, del Servicio de Estudios (1).

1. INTRODUCCIÓN

El conocimiento del funcionamiento de una economía exige ser capaz de caracterizar adecuadamente sus regularidades cíclicas, y en particular, poder explicar cómo se suceden las distintas expansiones y recesiones económicas. En este sentido, un caso que ha suscitado gran interés entre los analistas ha sido el de las fluctuaciones cíclicas de la economía de Estados Unidos, dada su relevancia para la evolución de la economía mundial y los procesos de cambio técnico que ha atravesado recientemente.

El gráfico 1 representa la tasa de crecimiento trimestral, elevada a tasa anual, del PIB en EEUU desde el primer trimestre de 1953 hasta el primer trimestre de 2002. Las barras representan los períodos de recesión según el National Bureau of Economic Research (NBER), organismo que de forma independiente ha venido poniendo fecha al comienzo y final de las recesiones económicas.

Del gráfico se desprenden dos importantes regularidades. La primera, en cierto modo obvia, es que el PIB cae sistemáticamente en las recesiones. El segundo fenómeno, quizás menos inmediato, es la reducción en la variabilidad en el crecimiento del PIB a partir de mediados de los años ochenta.

Este artículo es un resumen de un conjunto de resultados de la literatura económica que han documentado este cambio en las fluctuaciones de la actividad y han estudiado sus consecuencias para el análisis económico. Se intenta, asimismo, justificar que una explicación plausible de este fenómeno es la mejora en la gestión de las existencias por parte de las empresas, que habría permitido un menor ajuste de estas ante cambios inesperados en la demanda o en la oferta agregada (2). Por último, se analizan los datos más recientes del PIB y de otras series macroeconómicas que pueden

(1) El artículo presenta los resultados fundamentales de la línea de investigación que sigue el autor con Margaret McConnell y James Kahn, del Banco de la Reserva Federal de Nueva York.

(2) Los principales artículos que constituyen el soporte de los resultados que aquí se presentan son McConnell y Pérez Quirós (2000), Kahn, McConnell y Pérez Quirós (2002a) y Kahn, McConnell y Pérez Quirós (2002b). Sin duda, hay artículos en la literatura, como los de Kim y Nelson (1999), Stock y Watson (2002) o Ashmed, Levin y Wilson (2002), que, bien desde un punto de vista estadístico, o desde el punto de vista más económico, han analizado este mismo fenómeno de forma alternativa.

GRÁFICO 1

**Tasa de crecimiento del PIB real de EEUU.
1953-I a 2002-I**

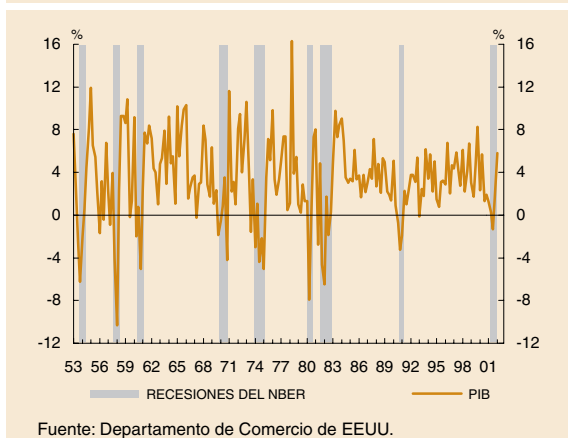
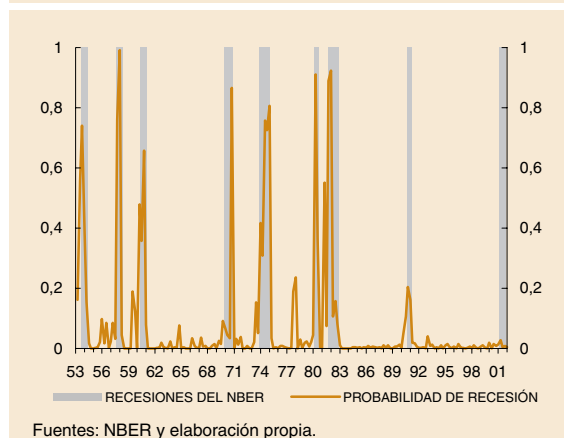


GRÁFICO 2

**Probabilidades de recesión.
Modelo de Hamilton**



contribuir a explicar los hechos diferenciales de la última recesión americana y su posible relación con la «nueva economía».

El artículo se estructura en cinco secciones. En la sección 2 se presenta la evidencia estadística de la existencia de cambio estructural en el proceso de generación de los datos del PIB de Estados Unidos. La sección 3 explora la relación entre variabilidad del PIB y los cambios producidos en la gestión de las existencias. La sección 4 realiza un análisis coyuntural de los últimos datos del PIB, y la sección 5, por último, señala algunas conclusiones del análisis.

2. CAMBIO ESTRUCTURAL EN LA EVOLUCIÓN DEL P.I.B. ALGUNAS IMPLICACIONES

Existen diferentes técnicas econométricas que permiten contrastar la significatividad de un cambio estructural en la tasa de crecimiento del PIB. En McConnell y Pérez-Quirós (2000) se proponen una batería de tests basados en diferentes aproximaciones: análisis no-paramétrico de los datos, modelos lineales y especificaciones no lineales del tipo de las cadenas de Markov.

Los resultados, utilizando la muestra más reciente del segundo trimestre de 1953 al primer trimestre de 2002, y sin imponer una fecha al posible cambio de varianza de la serie, rechazan la hipótesis nula de ausencia de cambio en la variabilidad de la serie. Además, la fecha más probable para este cambio se sitúa en el primer trimestre de 1984, sin que se vea alterada por los últimos datos negativos de crecimiento, que siguen siendo coherentes con la reducción en la volatilidad del PIB.

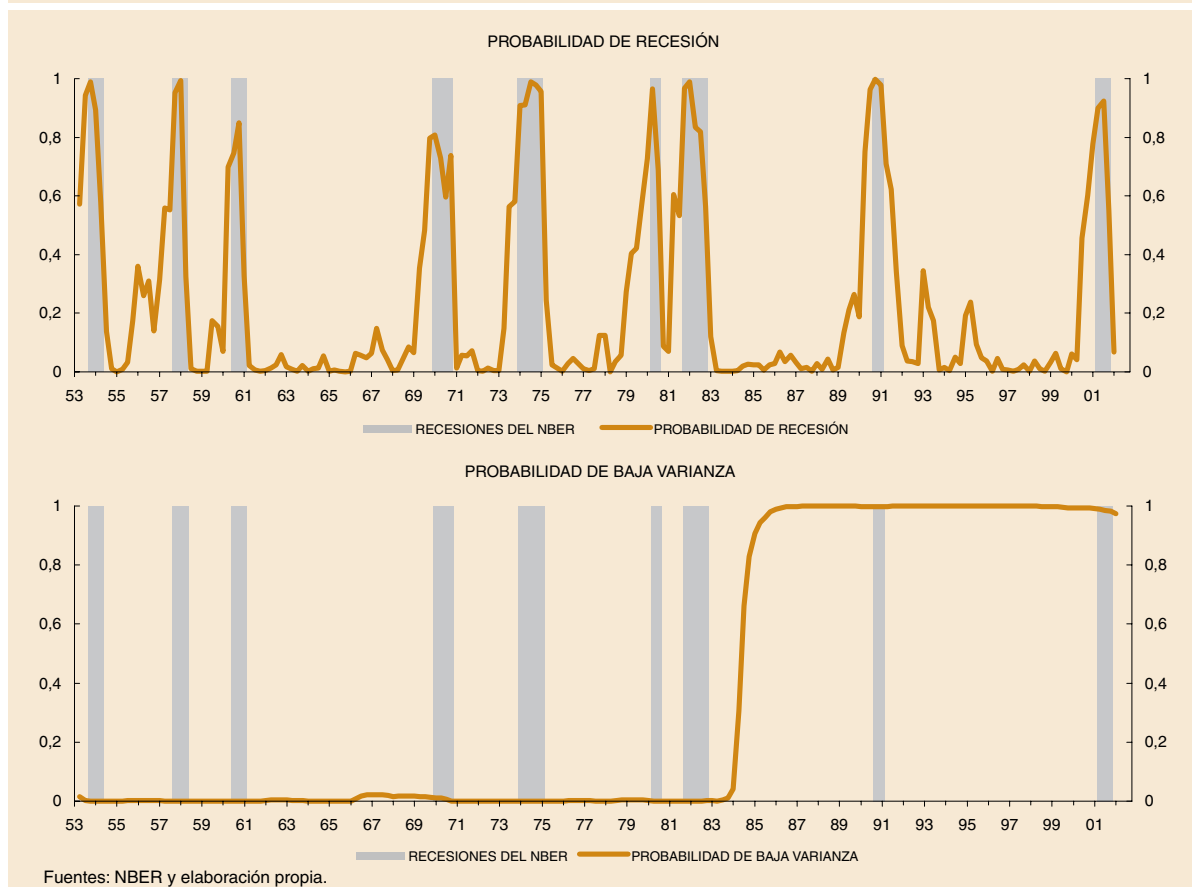
La existencia de un cambio estructural en la variabilidad del PIB tiene implicaciones relevantes de distinto género. Por ejemplo, tener conciencia de que se ha producido un cambio en la volatilidad del PIB nos permitirá interpretar adecuadamente la información coyuntural. Imaginemos, por ejemplo, que queremos interpretar un dato del 0% para la tasa de crecimiento del PIB. Esta observación, si utilizamos solo nuestra corta memoria histórica (digamos con datos que empiezan en el primer trimestre de 1984), sería interpretada como una tasa de crecimiento muy baja (solo menos de un 7% de las observaciones son menores que 0). Sin embargo, para los estándares anteriores a 1984 ese dato era bastante normal (21% de las observaciones desde el primer trimestre de 1953 hasta el último trimestre de 1983 eran menores que 0). Del mismo modo, una tasa de crecimiento mayor que 7% es un dato excelente para los patrones actuales (solo el 4% de las observaciones son iguales o mayores que este número), pero era un dato relativamente frecuente en la economía con anterioridad a 1984 (más del 27% de las observaciones eran mayores que este número).

Si tenemos un enfoque más teórico, el cambio en la varianza del PIB es también una información de interés. Si consideramos aquellos modelos teóricos que evalúan el valor de sus parámetros en función de su capacidad de explicar los momentos de la distribución de las series observadas, un cambio en la variabilidad del PIB —la variable clave del análisis macroeconómico— es una información necesaria para adecuar los parámetros de los modelos a las regularidades empíricas de interés para el analista.

Si nuestro enfoque es econométrico, existirán errores de especificación asociados a

GRÁFICO 3

Modelo de Hamilton ampliado



no tener en cuenta cambios en la varianza del modelo. Estos problemas se reflejarán, si se propone una aproximación de extracción de señal, en la *ratio* entre el signo y el ruido y, aunque nuestro enfoque sea puramente lineal, afectará a la significatividad de nuestros coeficientes estimados. Por último, si el objetivo del estudio es la predicción, la importancia del cambio en volatilidad es aún más clara. En ese caso, los intervalos de confianza de las predicciones disminuyen, las probabilidades de observaciones muy altas o muy bajas se reducen drásticamente y valores alejados de la media representan fenómenos mucho más infrecuentes.

Un ejemplo econométrico, que puede ilustrar los problemas comentados anteriormente, es analizar el efecto del cambio en la variabilidad en el modelo para explicar las recesiones y expansiones cíclicas basado en cadenas de Markov de Hamilton (1989). En este modelo se supone que la tasa de crecimiento esperada en la economía en un período es μ_1 , si coincide con una expansión, y μ_2 , si la economía se encuentra en rece-

sión (3). Además, se supone que los estados de recesión y expansión se suceden de una forma «inercial», es decir, hay una probabilidad «p» de que a una expansión le siga una expansión y una probabilidad «q» de que a una recesión le siga otra recesión.

Con esta estructura tan sencilla, Hamilton (1989) estimaba la probabilidad de recesión en cada momento del tiempo y conseguía replicar de forma muy exacta las recesiones oficiales del NBER. Así se conseguía una definición estadística para la recesión, como aquellos períodos en que es más probable que los datos vengan explicados por la ecuación con media μ_2 que por la ecuación con media μ_1 . Sin embargo, esta especificación tan sencilla presenta

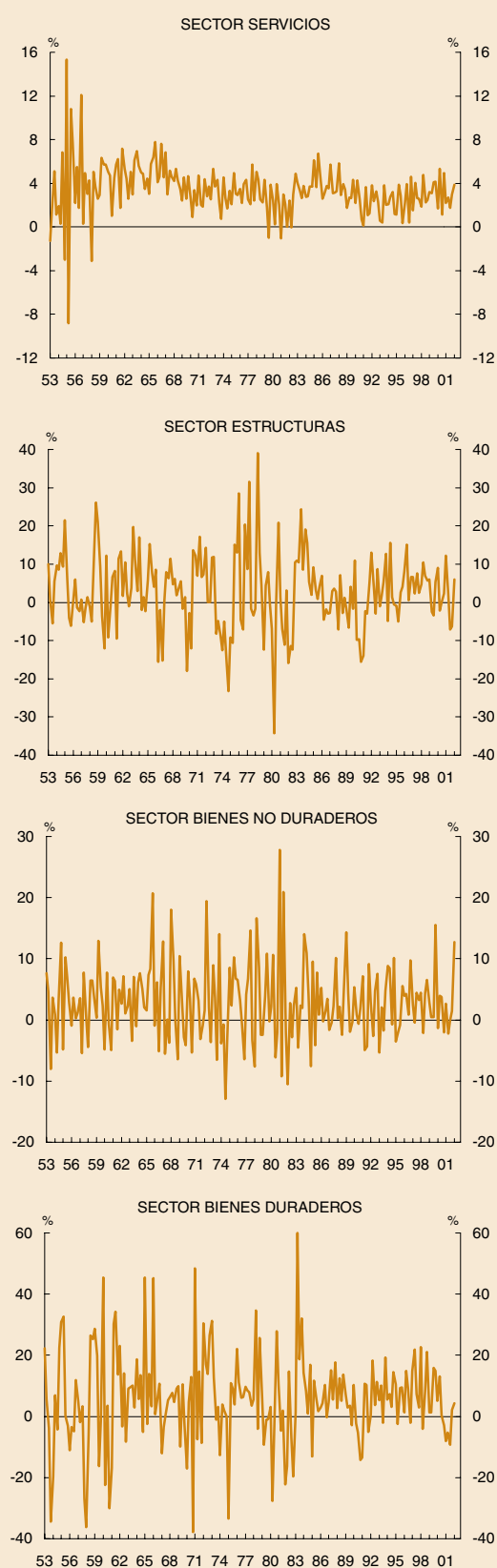
(3) Para captar la evolución del ciclo económico se propone que el resto de la dinámica puede ser recogida en una estructura autorregresiva (AR). En particular, la tasa de crecimiento del PIB puede explicarse con el siguiente modelo:

$$\Delta y_t = \mu_{S_t} + \phi \Delta y_{t-1} + u_t$$

con u_t siguiendo un proceso AR(4), y donde la variable S_t vale 1 si en el momento t hay una expansión y 0 si hay una recesión.

GRÁFICO 4

Tasas de crecimiento por sectores



Fuente: Departamento de Comercio de EEUU.

problemas cuando se trata de explicar la evolución del PIB en la década de los noventa. El gráfico 2 muestra las probabilidades de recesión calculadas utilizando el modelo original de Hamilton (4) junto con las recesiones oficiales del NBER. Esta especificación se ha estimado ampliando la muestra original hasta el primer trimestre de 2002. Se pueden observar dos características. Primero, el modelo no predice muy correctamente las probabilidades de recesión dadas por el NBER. Segundo, el modelo no anticipa, en absoluto, las recesiones de 1990 y de 2001. Una posible explicación de estos malos resultados es que, al haber un cambio estructural en la economía, no se pueden estimar correctamente con un mismo modelo dos submuestras que tienen especificaciones distintas. Con objeto de poder corregir esa especificación, McConnell y Pérez Quirós (2000) proponen un modelo ampliado, donde se recoge, no solo la existencia de recesiones y expansiones sino también la existencia de otra variable no observada, que influye en los datos y que representa períodos de alta y baja variabilidad del error (5).

En el gráfico 3 se observa que al estimar un modelo con esta nueva especificación, se captan bien los períodos de recesiones, incluidas las dos últimas, a la vez que se sigue obteniendo un cambio estructural en la varianza en el primer trimestre del año 1984. De este modo, se comprueba cómo para caracterizar las últimas recesiones es necesario tener en cuenta el cambio en la volatilidad, y cómo un análisis econométrico o un análisis coyuntural no puede obviar la presencia de este cambio estructural.

3. GESTIÓN DE EXISTENCIAS Y REDUCCIÓN EN LA VARIABILIDAD DEL P.I.B.

Una vez se ha aceptado la reducción en la variabilidad del PIB americano, la controversia estriba en encontrar sus causas (6). Se han argumentado, entre otras razones, cambios en la composición sectorial del PIB, aumentando notoriamente el peso relativo de los servicios; se ha producido una mejora en la implementación de las políticas económicas y, en particular, de la política monetaria; también ha habido cambios en los patrones de comercio internacional,

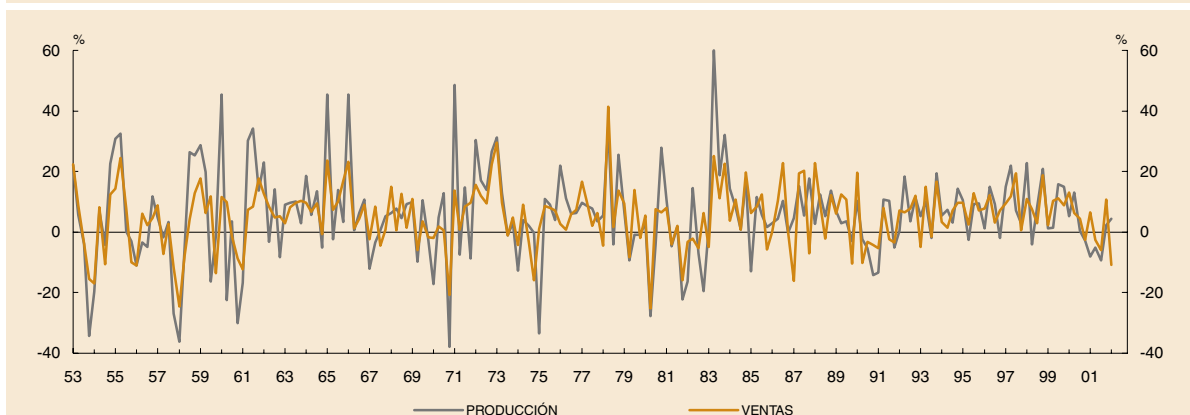
(4) Utilizamos solo un retardo, por ser el único significativo.

(5) En este caso, el modelo a estimar es, $\Delta y_t = \mu_{S_t} v_{1t} + \phi \Delta y_{t-1} + u_t$, donde la varianza de u_t es σ_1 si $t < T$ y $\sigma_2 > T$, donde T es la fecha del cambio estructural, estimada endógenamente.

(6) Stock y Watson (2002) presentan un extenso resumen de la literatura y repasan las explicaciones más relevantes.

GRÁFICO 5

Producción y ventas de bienes duraderos (a)



Fuente: Departamento de Comercio de EE.UU.
(a) Tasas intertrimestrales anualizadas.

que ha podido ser un factor estabilizador del ciclo económico; por último, una causa adicional ha podido ser, simplemente, «buena suerte» en forma de reducción del tamaño de los *shocks* en las últimas décadas. Una explicación que puede ser complementaria de las anteriores reside en el papel desempeñado por las mejoras en la gestión de las existencias, como consecuencia de la difusión de las nuevas tecnologías, en la reducción de la volatilidad de la producción de bienes.

Una primera motivación de esta posible explicación puede encontrarse en el gráfico 4, donde se representan las tasas de crecimiento del PIB de cada uno de los grandes sectores de la economía. En concreto, se descompone el PIB en los sectores de servicios, estructuras, bienes no duraderos y bienes duraderos. De esta manera, se observa cómo solo la producción de bienes duraderos presenta aparentemente un cambio estructural compatible con el del PIB y cómo el momento más probable de cambio coincide aproximadamente con la fecha del cambio en la volatilidad del PIB (7). La evidencia se complementa con el gráfico 5, donde se representan conjuntamente las tasas de crecimiento de la producción y de las ventas de bienes duraderos. En este gráfico se observa que no hay evidencia estadística de cambio estructural en el proceso seguido por las ventas de bienes duraderos, por lo que la variación observada en la producción de este sector debe basarse en una modificación en la pauta histórica de las existencias.

Numerosos estudios han documentado la importancia que tienen las existencias para ex-

plicar la volatilidad del PIB [véase, por ejemplo, Sichel (1984)]. Los inventarios, aunque apenas contribuyen a explicar la tasa media de crecimiento del PIB, tienden a ejercer un efecto contractivo en las etapas de recesión y expansivo en los períodos de auge. Es decir, contribuyen a ampliar las fluctuaciones cíclicas. Para justificar este fenómeno se ha acudido a modelos que consideran economías de escala en la producción [Ramey (1991)], u objetivos de inventarios deseados para evitar pérdidas de ventas [Kahn (1992) y Blis y Kahn (2000)]. En general, estos modelos predicen que la producción es más volátil que las ventas. De hecho, la desviación típica de la tasa de crecimiento de las ventas totales en el período del primer trimestre de 1953 al cuarto trimestre de 1983 de bienes era 5,9 y la de la producción era 8,3. Sin embargo, para el período del primer trimestre de 1984 al primer trimestre de 2002, estos datos son, respectivamente, 4,3 y 4,8. Además, si solo consideramos el sector de bienes duraderos, las desviaciones típicas pasan de 10,8 y 17,9 para las ventas y la producción en el primer período a unos niveles de 8,5 y 8,3, respectivamente, en el segundo. De este modo, a partir de 1984 la producción y las ventas parecen presentar una variabilidad similar.

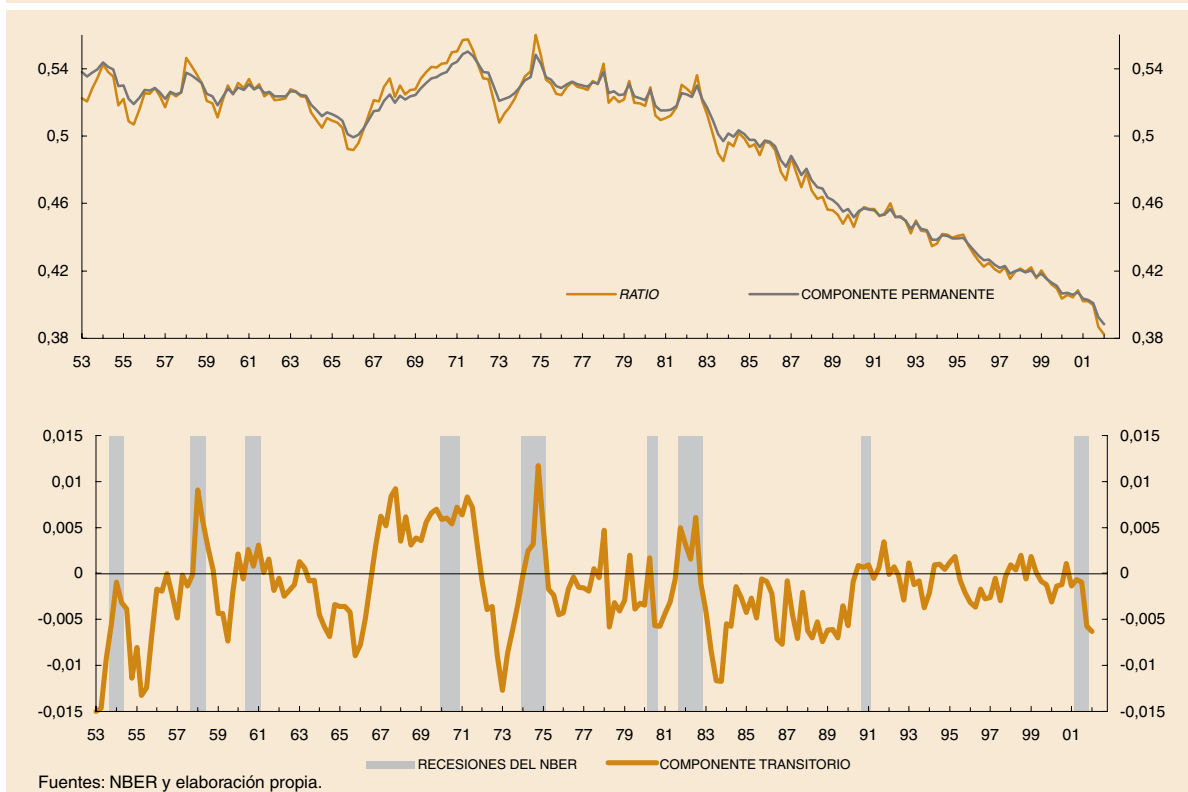
En el gráfico 6 se presenta la evolución de la *ratio* de inventarios sobre ventas en el período desde el primer trimestre de 1953 al primer trimestre de 2002 y su descomposición en su componente permanente y su componente transitorio (8). Se observa, no solo que la evolución ha sido decreciente desde 1984, sino

(7) El análisis econométrico detallado se presenta en McConnell y Pérez Quirós (2000).

(8) En la descomposición se ha utilizado el filtro de Kalman con doble raíz unitaria presentado en Kahn, McConnell y Pérez Quirós (2002).

GRÁFICO 6

Ratio de existencias sobre ventas



que también la variabilidad alrededor del componente permanente es menor a partir de principios de los ochenta. Si interpretamos el componente permanente como el nivel deseado de las existencias, podremos concluir que las desviaciones con respecto al nivel de equilibrio han disminuido en los últimos años.

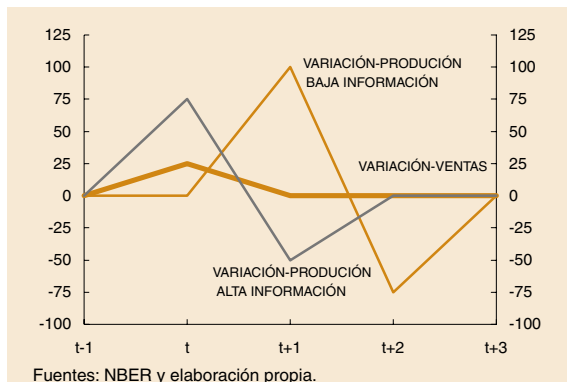
El cambio en el comportamiento de las existencias ha sido también analizado por Kahn, McConnell y Pérez Quirós (2002). En este trabajo se muestra que, ante una perturbación no anticipada, existe, antes de 1984, una correlación positiva entre las ventas y los inventarios de bienes duraderos que pasa a ser negativa a partir de entonces. Además, encuentran una nueva regularidad: los inventarios son un buen predictor de las ventas futuras, pero solo con posterioridad a 1984.

La anterior evidencia demuestra el cambio ocurrido en el uso de las existencias en la economía americana a partir de los años ochenta. Con objeto de entender teóricamente cómo estos cambios se traducen en una disminución en la volatilidad del PIB y en una mayor capacidad de los inventarios para predecir variaciones en el *output*, parece relevante enfatizar el papel de la innovación en la gestión de los procesos productivos. En la actualidad, las empresas reciben in-

formación sobre las ventas futuras con más precisión y eso les permite ajustar las existencias a futuros movimientos en las ventas. Kahn, McConnell y Pérez Quirós (2002) recogen esta idea y construyen un modelo teórico que explica los cambios en el comportamiento de la producción en función del conocimiento que tienen las empresas de las ventas. La intuición del modelo se puede ilustrar con un ejemplo.

Imaginemos una empresa con unas ventas de 50 unidades, una producción de 50, unas existencias de 100 y un objetivo de existencias de 100 (el doble de las ventas). Imaginemos que se produce un incremento permanente en el nivel de ventas de 50 a 75 unidades en el período «t», el nivel de existencias deseado pasará a ser 150 unidades. En un primer escenario, de «reducida información», la empresa no anticipa este *shock* reduciendo sus inventarios a 75 para satisfacer la demanda. En el segundo período («t+1») pasa a producir 150 unidades (75 para vender y 75 para conseguir el nuevo nivel de inventarios deseado). En «t+2» la empresa ajusta su producción al nivel de las ventas. En un segundo escenario, de «alta información», la empresa anticipa adecuadamente el cambio en las ventas y ya en el período «t» produce 125 unidades (75 para vender y 50 para incrementar su nivel de existencias, hasta alcanzar el nuevo nivel deseado). En

GRÁFICO 7

Variación-producción y ventas ante un *shock* en las ventas

«t+1» la empresa ya consigue ajustar su nivel de producción al de las ventas. El gráfico 7 presenta la evolución de la variación de la producción en cada uno de los escenarios planteados. Como se puede observar, mayor información implica menor volatilidad de la variación del producto y mayor contenido informativo de las existencias sobre las ventas futuras, tal y como se refleja en la evidencia empírica.

4. UNA REVISIÓN DE LOS ÚLTIMOS DATOS DEL P.I.B. Y LAS EXISTENCIAS EN EE.UU.

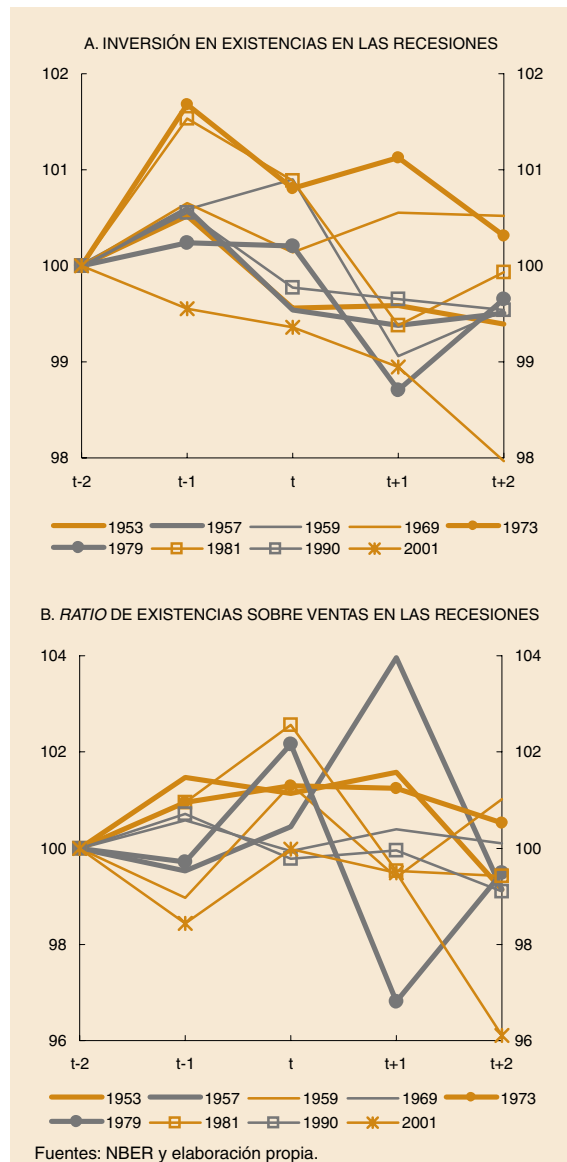
En el año 2001 se ha producido una masiva liquidación de existencias en EEUU: 1.200 millones de dólares en los tres primeros trimestres y 1.100 en el cuarto, cifras que representan un 1,10% del PIB. Resulta, por lo tanto, un reto analizar esta fuerte variación en existencias con los cambios en el control de inventarios expuestos con anterioridad.

Así, a pesar de la fuerte corrección de *stocks*, el gráfico 6 muestra que las desviaciones de las existencias respecto al nivel deseado han sido relativamente pequeñas en la última recesión y de signo contrario al de las anteriores contracciones cíclicas. Además, solo ha sido en el último trimestre de 2001 donde esta desviación ha sido importante y anormalmente negativa. Esto se ha producido por un inesperado incremento en las ventas, que han iniciado una rápida y pronunciada recuperación, relacionado con los inusuales acontecimientos que rodearon el 11 de septiembre del 2001.

Además, en el gráfico 8A se representa la evolución de la inversión en existencias durante las sucesivas recesiones desde 1953, tomando como base 100 para el nivel de los inventarios dos trimestres antes de la recesión y dibujando la evolución hasta el tercer trimestre

GRÁFICO 8

Índices de recesiones



de esta. Como se observa en el gráfico, la reacción de la inversión en inventarios ha sido en este último período más rápida que había sido nunca. Lo mismo ilustra el gráfico 8B, donde se muestra la evolución de la *ratio* Inventarios-Ventas para los mismos períodos. De este modo, ambos gráficos indican que tal y como se apuntaba en las anteriores secciones, se ha producido un cambio en la gestión de las existencias que ha llevado a una mayor anticipación de estos al movimiento de las ventas esperadas futuras.

Tal y como cabía esperar, la mejora en la gestión de las existencias no ha evitado que se desaccumularan *stocks* durante las recesiones, pero ha permitido que estos respondieran antes a la disminución de las ventas y que no se pro-

dujeran desviaciones elevadas sobre el nivel objetivo. Además, los datos parecen sugerir que los cambios ligados al uso de nuevas tecnologías y a la mayor disponibilidad de información se han hecho especialmente notorios durante la década de los noventa y pueden explicar las peculiaridades de la última recesión económica en EEUU.

5. CONCLUSIONES

Este artículo ha mostrado evidencia sobre un cambio estructural en la evolución del PIB americano, asociado a un aspecto ligado al llamado nuevo paradigma de «nueva economía», que recoge, no tanto un aumento del nivel de crecimiento potencial como una menor amplitud de las fluctuaciones cíclicas. Como se ha comprobado, es importante tener en cuenta este cambio para el análisis apropiado de las series macroeconómicas. Además, se ha profundizado en una posible explicación, que es compatible con la evidencia empírica y que resulta plausible en términos conceptuales: el perfeccionamiento de los procedimientos de gestión de las existencias, fruto de una mejor anticipación de las ventas futuras y de una mayor velocidad de ajuste en la producción de las empresas.

28.5.2002.

BIBLIOGRAFÍA

- AHMED, S., LEVIN, A. and WILSON, B. A. (2001). «Recent U.S. Macroeconomic Stability: Good Luck, Good Policies, or Good Practices?», Unpublished paper, Board of Governors of the Federal Reserve System.
- BILS, M. and KAHN, J. A. (2000). «What Inventory Behavior Tells Us about Business Cycles», *American Economic Review*, 90, junio, pp. 458-81.
- HAMILTON, J. (1989). «A New Approach to the Economic Analysis of Nonstationary Time Series and the Business Cycle», *Econometrica*, marzo, 57 (2), pp. 357-84.
- KAHN, J. A. (1987). «Inventories and the Volatility of Production», *American Economic Review*, septiembre, pp. 667-79.
- KAHN, J. A., McCONNELL, M. and PÉREZ-QUIRÓS, G. (2002a). «On the causes of the Increased Stability of the US Economy», Forthcoming *Economic Policy Review*.
- (2002b). «Inventories and the Information Revolution: Implications for Output Volatility», Unpublished Paper, Federal Reserve Bank of New York.
- McCONNELL, M. and PÉREZ-QUIRÓS, G. (2000). «Output Fluctuations in the U.S.: What Has Changed since the Early 1980s?», *American Economic Review*, 90, nº 5, diciembre, pp. 1464-76.
- SICHEL, D. (1994). «Inventories and the Three Phases of the Business Cycle», *Journal of Business and Economic Statistics*, julio, 12 (3), pp. 269-77.
- STOCK, J. and WATSON, M. (2002). *Has the Business Cycle Changed and Why?*, Forthcoming, NBER Macroeconomics Annual.
- RAMEY, V. (1991). «Nonconvex Cost and the Behavior of Inventories», *Journal of Political Economy*, 99, pp. 306-334.

INFORMACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA

TIPOS DE INTERÉS ACTIVOS LIBRES DECLARADOS POR BANCOS Y CAJAS DE AHORROS

Situación al día 30 de abril de 2002

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
GRANDES BANCOS					
BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	7,00	33,18	29,00	32,31	29,00
ESPAÑOL DE CRÉDITO	6,50	33,18	29,00	33,18	29,00
POPULAR ESPAÑOL	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
SANTANDER CENTRAL HISPANO	6,00	33,18	29,00	32,31	29,00
Media simple	6,56	33,18	29,00	32,53	29,00
RESTO BANCA NACIONAL					
ACTIVOBANK	-	30,32	27,00	30,32	27,00
ALBACETE	-	-	-	-	-
ALCALÁ	7,71	23,24	21,00	22,13	20,50
ALICANTINO DE COMERCIO	-	-	-	-	-
ALLFUNDS BANK	-	-	-	-	-
ALTAE BANCO	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
ANDALUCÍA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
ASTURIAS	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
BANCOFAR	5,00	10,62	-	18,10	-
BANCOPOPULAR-E, S.A.	-	33,18	29,00	32,31	29,00
BANESTO BANCO DE EMISIONES	10,00	32,31	29,00	32,31	29,00
BANKINTER	3,25	23,88	22,00	23,88	22,00
BBVA BANCO DE FINANCIACIÓN	-	-	-	-	-
BBVA PRIVANZA BANCO	7,50	18,12	17,00	18,12	17,00
BSN BANIF	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
CASTILLA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CONDAL	4,50	10,47	10,00	10,47	10,00
COOPERATIVO ESPAÑOL	6,00	32,31	29,00	32,31	29,00
CRÉDITO BALEAR	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CRÉDITO LOCAL DE ESPAÑA	-	18,00	18,00	19,56	18,00
DEPOSITARIO BBVA	7,75	33,18	29,00	-	-
DEPÓSITOS	4,75	12,68	12,00	12,68	12,00
DESARROLLO ECONÓMICO ESPAÑOL	6,50	28,97	26,00	28,97	26,00
DEXIA SABADELL BANCO LOCAL	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
ESFINGE	6,25	15,63	-	22,50	-
ETCHEVERRÍA	5,60	19,86	-	19,54	-
EUROBANK DEL MEDITERRÁNEO	6,00	10,62	-	19,00	-
EUROPA	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
EUROPEO DE FINANZAS	6,00	23,88	22,00	23,88	22,00
FINANZAS E INVERSIONES	4,25	19,07	18,00	19,52	18,00
FINANZIA, BANCO DE CRÉDITO	7,50	33,18	29,00	32,31	29,00
GALICIA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
GALLEGO	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
GUIPUZCOANO	5,75	33,18	29,00	32,31	29,00
HBF BANCO FINANCIERO, S.A.	6,00	33,18	29,00	33,18	29,00
HERRERO	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
HUELVA, EN LIQUIDACIÓN	-	-	-	-	-
IBERAGENTES POPULAR B.P.	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
INDUSTRIAL DE BILBAO	-	-	-	-	-
INVERSIS NET	-	-	-	-	-
LIBERTA	-	-	-	-	-
MADRID	5,00	18,68	17,25	18,68	17,25
MAPFRE	6,75	10,62	-	10,62	-

(Continuación) 2

Situación al día 30 de abril de 2002

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
MARCH	6,00	30,60	-	29,86	-
MURCIA	5,25	32,31	29,00	32,31	29,00
OCCIDENTAL	-	-	-	-	-
PASTOR	4,25	21,34	19,50	31,08	28,00
PATAGON INTERNET BANK	-	7,62	7,37	7,62	7,37
PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA	5,75	26,56	25,00	26,56	24,26
POPULAR HIPOTECARIO.	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
PROMOCIÓN DE NEGOCIOS	-	-	-	-	-
PUEYO	8,42	28,65	26,00	28,65	26,00
SABADELL	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
SABADELL BANCA PRIVADA, S.A.	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT.	6,00	33,18	29,00	32,31	29,00
SOC. ESPAÑOLA BANCA NEG. PROBANCA ..	5,00	19,82	18,50	19,82	18,50
UNOE BANK	-	-	-	-	-
VALENCIA	5,00	32,31	29,00	32,31	29,00
VASCONIA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
VITORIA	6,50	33,18	29,00	33,18	29,00
ZARAGOZANO	6,00	28,08	25,00	28,08	25,00
<i>Media simple</i>	<i>6,05</i>	<i>26,55</i>	<i>24,96</i>	<i>26,48</i>	<i>24,74</i>
BANCA EXTRANJERA					
A/S JYSKE BANK, S.E.	-	-	-	-	-
A.B.N. AMRO BANK N.V., S.E.	4,52	10,62	-	10,62	-
AMÉRICA	3,43	12,62	12,06	12,62	12,06
ARAB BANK PLC, S.E.	3,50	10,47	-	10,47	-
ÁRABE ESPAÑOL	5,00	18,00	-	18,00	-
ASSOCIATES CAPITAL CORPORATION	-	-	-	-	-
ATLÁNTICO	5,00	33,18	29,00	33,18	29,00
BANCOVAL	7,00	10,00	-	-	(5,00)
BANKERS TRUST COMPANY, S.E.	3,16	10,00	-	10,00	-
BANKOA	4,85	33,18	29,00	19,25	18,00
BARCLAYS BANK	4,25	10,62	-	32,31	-
BARCLAYS BANK PLC, S.E.	4,75	10,62	-	32,31	-
BNP PARIBAS, S.E.	3,60	10,62	10,35	-	(6,00)
BNP PARIBAS ESPAÑA	5,00	10,62	10,14	-	(6,00)
BNP PARIBAS SECURITIES SERV., S.E.	4,50	10,62	10,14	(2,02)	(2,00)
BPI, S.E.	5,87	7,97	7,75	7,97	7,75
BRASIL, S.E.	7,00	12,50	-	-	(3,00)
BRUXELLES LAMBERT, S.E.	7,19	10,38	10,00	10,38	10,00
C. R. C. A. M. PYRÉNÉES-GASCOGNE, S.E. ..	-	-	-	-	-
C. R. C. A. M. SUD MEDITERRANÉE, S.E.	-	-	-	18,50	-
CDC URQUIJO	4,25	29,97	26,50	29,97	26,50
CITIBANK ESPAÑA	6,50	33,18	29,00	(4,06)	(4,00)
CITIBANK INTERNATIONAL PLC, S.E.	7,25	20,00	-	20,00	-
COMMERZBANK A.G., S.E.	2,80	13,65	13,00	13,65	13,00
CORTAL, S.E.	-	-	-	-	-
CRÉDIT AGRICOLE INDOSUEZ, S.E.	-	13,74	13,30	13,74	13,30
CRÉDIT LYONNAIS, S.E.	5,00	21,55	20,00	21,55	20,00
CRÉDIT SUISSE, S.E.	4,39	9,25	-	9,25	-
DE LAGE LANDEN INT. B.V., S.E.	-	-	-	-	-
DEUTSCHE BANK	4,50	30,60	27,00	30,60	27,00
DEUTSCHE BANK A.G., S.E.	-	-	-	-	-

(Continuación) 3

Situación al día 30 de abril de 2002

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
DEUTSCHE BANK CREDIT	6,00	13,52	-	13,75	-
DEUTSCHE HYP A.G., S.E.	-	-	-	-	-
DRESDNER BANK A.G., S.E.	3,65	10,62	10,09	10,62	10,09
EDMOND ROTHSCHILD LUXEMB., S.E.	-	5,55	-	-	-
ESPIRITO SANTO	4,75	32,31	29,00	32,31	29,00
EUROHYPO A.G., S.E.	-	-	-	-	-
EXTREMADURA	5,00	28,65	26,00	28,65	26,00
FCE BANK PLC, S.E.	5,09	10,62	-	5,09	-
FIMAT INTERN. BANQUE, S.E.	-	-	-	-	-
FIMATEX, S.E.	-	-	-	-	-
FIMESTIC	-	-	-	-	-
FRANFINANCE, S.E.	-	-	-	-	-
FORTIS BANK, S.E.	4,75	15,56	15,00	-	(3,00)
GENERAL ELECTRIC CAPITAL BANK	9,75	-	-	22,50	-
HALIFAX HISPANIA	-	10,62	-	10,62	-
HSBC BANK PLC, S.E.	3,75	10,57	10,30	(3,03)	(3,00)
HSBC INVESTMENT BANK PLC, S.E.	1,50	10,25	10,00	(3,03)	(3,00)
INDUSTRIAL BANK OF JAPAN, S.E.	6,00	-	-	-	(2,00)
ING BANK N.V., S.E.	-	-	-	-	-
INTESA BCI, S.P.A., S.E.	6,00	10,62	-	-	(3,00)
INVERSIÓN	4,15	19,56	18,00	19,56	18,00
JP MORGAN BANK	4,50	13,75	12,95	(2,02)	(2,00)
JP MORGAN CHASE BANK, S.E.	3,25	9,35	9,00	9,55	9,35
LLOYDS TSB BANK PLC, S.E.	4,50	10,60	10,20	(4,06)	(4,00)
LUSO ESPAÑOL	5,00	28,65	26,00	28,65	26,00
MAIS (ESPANHA), S.E.	-	-	-	-	-
MAROCAINE DU COM. EXT. INTERNAT.	4,00	33,18	29,00	32,31	29,00
MERRILL LYNCH INTERNT. BANK LTD	-	-	-	-	-
MONTE DEI PASCHI DI SIENA, S.E.	4,50	9,50	-	-	(2,00)
NACIÓN ARGENTINA, S.E.	10,00	24,36	22,00	-	(4,00)
NATEXIS BANQUES POPULAIRES, S.E.	-	-	-	-	-
NAZIONALE DEL LAVORO, SPA, S.E.	3,54	26,25	24,00	20,40	18,00
NEWCOURT FINANCE S.N.C., S.E.	-	-	-	-	-
PORTUGUES DE INVESTIMENTO, S.E.	-	-	-	-	-
PRIVAT BANK	3,50	9,38	9,00	9,38	9,00
PSA FINANCE, S.E.	5,40	-	-	-	-
RABOBANK NEDERLAND, S.E.	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
ROMA, S.P.A., S.E.	5,75	10,25	10,00	-	(4,00)
ROYAL BANK CANADA EUROPE, S.E.	4,20	10,00	-	-	(2,00)
ROYAL BANK OF SCOTLAND, S.E.	-	-	-	-	-
SIMEÓN	5,00	32,31	29,00	32,31	29,00
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, S.E.	5,75	10,62	10,22	(3,03)	(3,00)
SYGMA HISPANIA, S.E.	-	-	-	-	-
TOKYO-MITSUBISHI LTD, S.E.	4,25	24,32	-	(2,02)	-
UBS ESPAÑA	4,57	10,62	10,14	10,62	10,14
UCABAIL, S.E.	3,40	-	-	-	-
URQUIJO	3,25	29,97	26,50	29,97	26,50
VOLKSWAGEN BANK GMBH	4,26	10,47	10,00	10,47	10,00
WESTDEUTSCHE LANDESBANK GZ, S.E.	3,75	11,06	10,63	11,06	10,63
<i>Media simple</i>	4,87	16,73	17,39	19,07	18,65
TOTAL					
<i>Media simple</i>	5,45	21,84	21,86	23,62	22,83

(Continuación) 4

Situación al día 30 de abril de 2002

CAJAS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
ASTURIAS	4,75	24,98	22,00	23,88	22,00
ÁVILA	4,50	27,44	-	27,44	-
BADAJOS	4,00	18,70	-	19,25	18,00
BALEARES	5,25	20,39	-	26,24	-
BILBAO BIZKAIA KUTXA	5,00	20,40	19,00	20,40	19,00
BURGOS CÍRCULO CATÓLICO OBREROS ...	3,59	10,56	-	15,87	-
BURGOS MUNICIPAL	5,00	10,62	10,35	15,87	15,00
CANARIAS GENERAL	5,09	19,00	-	-	(8,00)
CANARIAS INSULAR	5,50	27,44	25,00	19,82	18,50
CASTILLA-LA MANCHA	5,00	23,30	-	23,30	-
CATALUNYA	4,25	22,50	20,81	22,50	20,81
CECA	6,50	10,25	10,00	-	(2,00)
COLONYA-POLLENSA	4,89	25,06	23,00	25,06	23,00
CÓRDOBA	5,50	25,59	23,00	25,06	23,00
ESPAÑA DE INVERSIONES	3,55	15,43	-	(7,19)	-
EXTREMADURA	4,33	10,61	10,45	10,61	9,60
GALICIA	4,25	20,98	19,20	20,98	19,20
GIRONA	5,50	22,00	20,39	22,00	20,39
GIPUZKOA Y SAN SEBASTIÁN	5,00	18,68	17,25	18,68	17,25
GRANADA GENERAL	5,50	21,00	20,00	21,55	20,00
GUADALAJARA	5,75	24,44	-	18,11	-
HUELVA Y SEVILLA	5,00	22,48	20,45	18,75	17,31
INMACULADA DE ARAGÓN	5,50	26,82	-	26,25	-
JAÉN	5,00	26,56	-	27,44	-
LAIETANA	4,50	23,88	22,00	23,88	22,00
MADRID	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
MANLLEU	3,25	19,75	-	19,75	-
MANRESA	6,25	22,50	20,47	22,50	20,47
MEDITERRÁNEO	4,75	27,44	25,00	27,44	25,00
MURCIA	5,00	18,75	17,56	-	(6,00)
NAVARRA	5,00	21,00	20,00	21,55	20,00
ONTINYENT	5,88	19,50	17,95	19,50	18,22
PENEDÉS	3,82	27,44	-	-	(14,75)
PENSIONES DE BARCELONA	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
RIOJA	5,00	19,25	18,00	19,25	18,00
SABADELL	5,75	17,94	16,85	17,94	16,85
SALAMANCA Y SORIA	3,90	18,00	-	18,00	-
SAN FERNANDO, SEVILLA Y JEREZ	7,25	22,50	-	-	(5,00)
SANTANDER Y CANTABRIA	5,00	28,07	25,00	(6,17)	(6,00)
SEGOVIA	6,00	18,75	-	18,75	-
TARRAGONA	5,75	22,54	20,50	22,54	20,50
TERRASSA	5,38	16,65	-	16,65	-
UNICAJA	5,75	27,44	25,00	27,44	25,00
VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE	3,79	28,07	25,00	28,07	25,00
VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA	4,00	21,35	20,31	21,35	19,83
VITORIA Y ÁLAVA	5,50	15,75	15,17	15,75	14,90
ZARAGOZA, ARAGÓN Y RIOJA-IBERCAJA	5,87	19,00	-	24,00	-
TOTAL					
<i>Media simple</i>	5,03	21,41	19,98	21,42	19,60

(a) Tipos aplicables con carácter general; no comprenden los aplicables a los descubiertos de consumidores cuando las entidades los han diferenciado en virtud de la Ley 7/1995, de 23 de marzo.

(b) Las cifras entre paréntesis son recargos sobre el tipo contractual de la operación original.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 19 de abril y el 20 de mayo de 2002

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO			
8816	SOCIEDAD CONJUNTA PARA LA EMISIÓN Y GESTIÓN DE MEDIOS DE PAGO, E.F.C., S.A.	24.04.2002	ALTA PROVISIONAL CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE VELÁZQUEZ, 130.- 28006 MADRID.
8816	SOCIEDAD CONJUNTA PARA LA EMISIÓN Y GESTIÓN DE MEDIOS DE PAGO, E.F.C., S.A.	03.05.2002	INSCRIPCIÓN DEFINITIVA.
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS			
1461	A/S JYSKE BANK SUCURSAL EN ESPAÑA	03.05.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A AVENIDA ALCALDE CLEMENTE DÍAZ RUIZ, 6 (LOCAL 10).- 29640 FUENGIROLA (MÁLAGA).
1476	FIMATEX, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	10.05.2002	BAJA POR CIERRE.
	<i>Nombre</i>	<i>Fecha recepción comunicación</i>	<i>Concepto</i>
ENTIDADES DE CRÉDITO COMUNITARIAS OPERANTES EN ESPAÑA SIN ESTABLECIMIENTO (ART. 21, DIRECTIVA 2000/12/CE)			
	BACOB S.C.	18.04.2002	BAJA POR FUSIÓN POR ABSORCIÓN POR ARTESIA BANKING CORPORATION.
	ARTESIA BANKING CORPORATION	18.04.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR DEXIA BANQUE BELGIQUE.
	LEEDS & HOLBECK BUILDING SOCIETY	30.04.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: REINO UNIDO.
	CITIBANK IRELAND FINANCIAL SERVICES PLC	08.05.2002	ALTA. PAÍS DE ORIGEN: IRLANDA.
<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
OFICINAS DE REPRESENTACIÓN EN ESPAÑA DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS			
1255	DEPFA BANK A.G.	14.05.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN POR AAREAL BANK A.G.
TITULARES DE ESTABLECIMIENTOS DE COMPRA-VENTA DE MONEDA EXTRANJERA Y/O GESTIÓN DE TRANSFERENCIAS			
1743	SPEED SPAIN, S.A.	10.05.2002	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR BPI EXPRESS REMITTANCE SPAIN, S.A.
SOCIEDADES DE TASACIÓN			
4363	GENERAL DE VALORACIONES, S.A.	17.05.2002	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE ARDALES, 1.- 28023 MADRID.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Entidades pendientes de baja en Registros Oficiales
Variaciones producidas entre el 19 de abril y el 20 de mayo de 2002

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Concepto</i>
BANCOS		
0069	BANCO DE MURCIA, S.A.	FUSIÓN.
0088	BANK OF AMERICA, S.A.	CESIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS.

PUBLICACIONES RECIENTES DEL BANCO DE ESPAÑA

El interés del Banco de España por conocer la estructura y el funcionamiento, actuales y pasados, de la economía española se traduce en una serie de investigaciones realizadas, en gran parte, por economistas de su Servicio de Estudios, por profesionales contratados para llevar a cabo estudios concretos o por licenciados becados por el Banco para elaborar tesis doctorales. Los resultados de estos estudios, cuando se considera que pueden ser de amplia utilidad, se publican como documentos de trabajo, estudios económicos, estudios históricos o libros, y se distribuyen como se indica en la última sección de este mismo Boletín.

En cualquier caso, los análisis, opiniones y conclusiones de estas investigaciones representan las ideas de los autores, con las que no necesariamente coincide el Banco de España.

Agustín Maravall

**AN APPLICATION OF TRAMO-SEATS: AUTOMATIC
PROCEDURE AND SECTORAL AGGREGATION.
THE JAPANESE FOREIGN TRADE SERIES**

DOCUMENTO DE TRABAJO N° 0207

Se presenta una aplicación de la metodología TRAMO-SEATS a la desestacionalización y estimación de la tendencia-ciclo de las series de exportaciones, importaciones y balanza comercial japonesas. Los programas utilizados de manera automática producen resultados satisfactorios y se indica cómo el *output* de SEATS puede ayudar a la hora de escoger un modelo final. Por último, usando la relación entre las tres series, se discute el problema de la estimación directa frente a la indirecta.

Regina Kaiser and Agustín Maravall

**A COMPLETE MODEL-BASED INTERPRETATION
OF THE HODRICK-PRESCOTT FILTER:
SPURIOUSNESS RECONSIDERED**

DOCUMENTO DE TRABAJO N° 0208

El filtro de Hodrick-Prescott aplicado a series desestacionalizadas se ha convertido en un paradigma para estimar el ciclo económico en muchas agencias e instituciones. En este trabajo se muestra cómo el resultado final puede obtenerse como la estimación óptima de componentes inobservables en un modelo ARIMA. Los modelos para los componentes son procesos estocásticos lineales estándar, y su agregación respeta el modelo ARIMA para la serie observada. Estos modelos combinan elementos *a priori* del filtro HP con elementos específicos de la serie, que garantizan consistencia con los datos.

INDICADORES ECONÓMICOS

ÍNDICE

INDICADORES ECONÓMICOS

Estos indicadores están permanentemente actualizados en la página del Banco de España en la Red (<http://www.bde.es>). La fecha de actualización de la información que tiene como fuente el Banco de España se publica en un calendario en la Red (<http://www.bde.es/infoest/htmls/calenda.htm>) que informa sobre la fecha concreta o aproximada en la que se difundirán los datos en los tres próximos meses. Este calendario se actualiza al final de cada semana y, en el caso de indicar fecha aproximada de publicación de los datos, una semana antes se especifica la fecha concreta en que estos se difundirán.

Páginas

1. PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

1.1.	PIB. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España y zona del euro.	5*
1.2.	PIB. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España: detalle	6*
1.3.	PIB. Precios constantes de 1995. Ramas de actividad. España	7*
1.4.	PIB. Deflatores implícitos. España	8*

2. ECONOMÍA INTERNACIONAL

2.1.	PIB a precios constantes. Comparación internacional	9*
2.2.	Tasas de paro. Comparación internacional	10*
2.3.	Precios de consumo. Comparación internacional	11*
2.4.	Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés	12*
2.5.	Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales	13*
2.6.	Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales	14*
2.7.	Mercados internacionales. Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y del oro	15*

3. DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD

3.1.	Indicadores de consumo privado. España y zona del euro	16*
3.2.	Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España	17*
3.3.	Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España	18*
3.4.	Índice de producción industrial. España y zona del euro	19*
3.5.	Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y zona del euro	20*
3.6.	Encuesta de coyuntura industrial: utilización de la capacidad productiva. España y zona del euro	21*
3.7.	Diversas estadísticas de turismo y transporte. España	22*

4. MERCADO DE TRABAJO

4.1.	Población activa. España	23*
4.2.	Ocupados y asalariados. España y zona del euro	24*
4.3.	Empleo por ramas de actividad. España	25*
4.4.	Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España	26*
4.5.	Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España	27*
4.6.	Convenios colectivos. España	28*
4.7.	Índice de costes laborales	29*
4.8.	Costes laborales unitarios. España y zona del euro	30*

5. PRECIOS

5.1.	Índice de precios de consumo. España	31*
5.2.	Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro	32*
5.3.	Índice de precios industriales. España y zona del euro	33*
5.4.	Índices del valor unitario del comercio exterior de España	34*

6. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

6.1.	Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional (SEC95). España	35*
6.2.	Estado. Operaciones financieras (SEC95). España (1)	36*
6.3.	Estado. Pasivos en circulación. España (1)	37*

7. BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

7.1.	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente (1)	38*
7.2.	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera (1)	39*
7.3.	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones	40*
7.4.	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Importaciones e introducciones	41*
7.5.	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Distribución geográfica del saldo comercial	42*
7.6.	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Resumen (1)	43*
7.7.	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de inversiones (1)	44*
7.8.	Activos de reserva de España (1)	45*

8. MAGNITUDES FINANCIERAS

8.1.	Balance del Eurosistema (A) y Balance del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas	46*
8.2.	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España ..	47*
8.3.	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras, residentes en España	48*
8.4.	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de los hogares e ISFLSH, residentes en España	49*
8.5.	Financiación a los sectores no financieros, residentes en España	50*
8.6.	Financiación a las sociedades no financieras y hogares e ISFLSH, residentes en España ..	51*
8.8.	Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España	52*
8.9.	Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades	53*
8.10.	Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España	54*
8.11.	Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación ..	55*
8.12.	Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro ..	56*

9. TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

9.1.	Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español ..	57*
9.2.	Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo (1)	58*
9.3.	Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España (1)	59*
9.4.	Índices de competitividad de España frente a la UE y a la zona del euro	60*
9.5.	Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados	61*

(1) Normas Especiales de Distribución de Datos del FMI (NEDD).

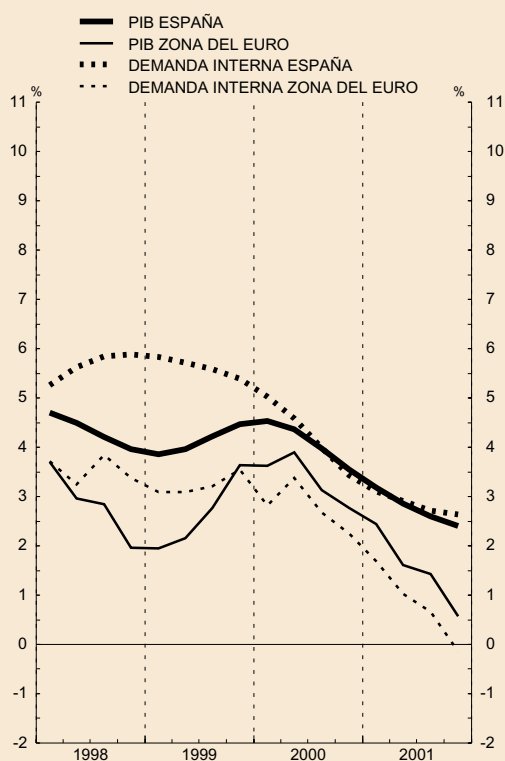
1.1. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

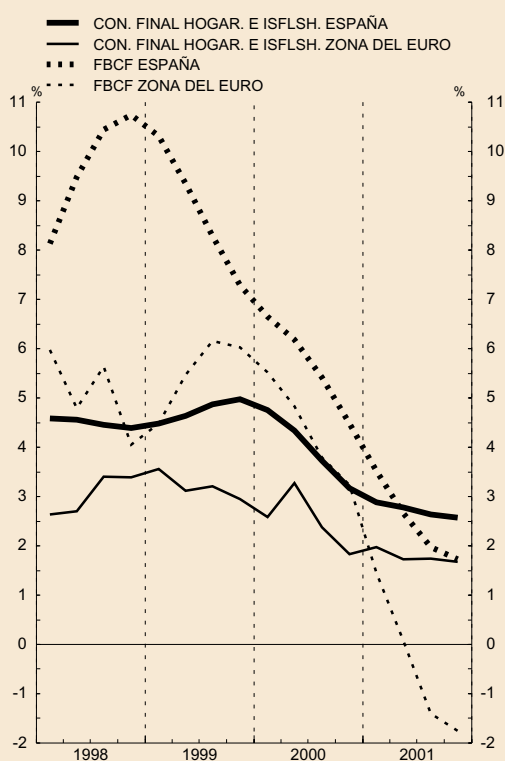
Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda interna		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIBpm precios corrientes (e)	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro (b)	España	Zona del euro (c)	España	Zona del euro	España	Zona del Euro	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
99	P	4,1	2,6	4,7	3,2	4,2	2,1	8,8	5,5	5,6	3,2	7,6	5,2	12,8	7,2	565	6 140
00	P	4,1	3,4	4,0	2,5	4,0	1,9	5,7	4,3	4,2	2,8	9,6	12,1	9,8	10,8	609	6 428
01	P	2,8	1,5	2,7	1,8	3,1	2,1	2,5	-0,4	2,8	0,8	3,4	2,7	3,7	0,9	650	6 806
98 / IV	P	4,0	2,0	4,4	3,4	3,7	2,0	10,7	4,0	5,9	3,4	5,6	2,8	12,7	7,4	135	1 493
99 / I	P	3,9	2,0	4,5	3,6	3,8	2,2	10,3	4,5	5,8	3,1	6,0	1,7	13,1	5,2	137	1 510
99 / II	P	4,0	2,2	4,6	3,1	4,1	1,9	9,4	5,5	5,7	3,1	7,1	3,1	13,3	6,0	140	1 524
99 / III	P	4,2	2,8	4,9	3,2	4,3	2,1	8,3	6,1	5,6	3,2	8,2	6,1	12,9	7,6	143	1 543
99 / IV	P	4,5	3,6	5,0	2,9	4,4	2,4	7,3	6,0	5,4	3,6	9,0	10,1	12,0	10,1	145	1 563
00 / I	P	4,5	3,6	4,8	2,6	4,4	2,0	6,6	5,5	5,0	2,8	9,5	12,7	10,9	10,6	148	1 583
00 / II	P	4,4	3,9	4,3	3,3	4,3	2,2	6,2	4,8	4,6	3,4	9,9	12,1	10,3	10,9	151	1 601
00 / III	P	4,0	3,1	3,7	2,4	3,9	1,6	5,4	3,8	4,0	2,7	10,1	12,1	9,7	11,3	154	1 614
00 / IV	P	3,5	2,8	3,2	1,8	3,5	1,7	4,5	3,2	3,4	2,2	9,0	11,6	8,3	10,6	156	1 630
01 / I	P	3,2	2,4	2,9	2,0	3,1	2,1	3,5	1,5	3,1	1,7	6,8	7,8	6,4	6,0	159	1 687
01 / II	P	2,9	1,6	2,8	1,7	3,0	2,1	2,7	0,1	2,9	1,0	4,0	4,6	4,1	3,1	162	1 698
01 / III	P	2,6	1,4	2,6	1,7	3,1	2,3	2,0	-1,4	2,7	0,7	1,8	1,0	2,2	-1,1	164	1 706
01 / IV	P	2,4	0,6	2,6	1,7	3,4	2,1	1,7	-1,8	2,6	-0,1	1,3	-2,4	2,1	-4,5	166	1 715

PIB Y DEMANDA INTERNA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO
Tasas de variación interanual



COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España) y Eurostat.

(a) España: elaborado según el SEC95, series ciclo-tendencia; Zona del euro: elaborado según el SEC95.

(b) Zona del euro, consumo privado.

(c) Zona del euro, consumo público.

(d) Las exportaciones y las importaciones comprenden bienes y servicios, e incluyen los intercambios comerciales transfronterizos dentro de la zona del euro.

(e) Miles de millones de euros.

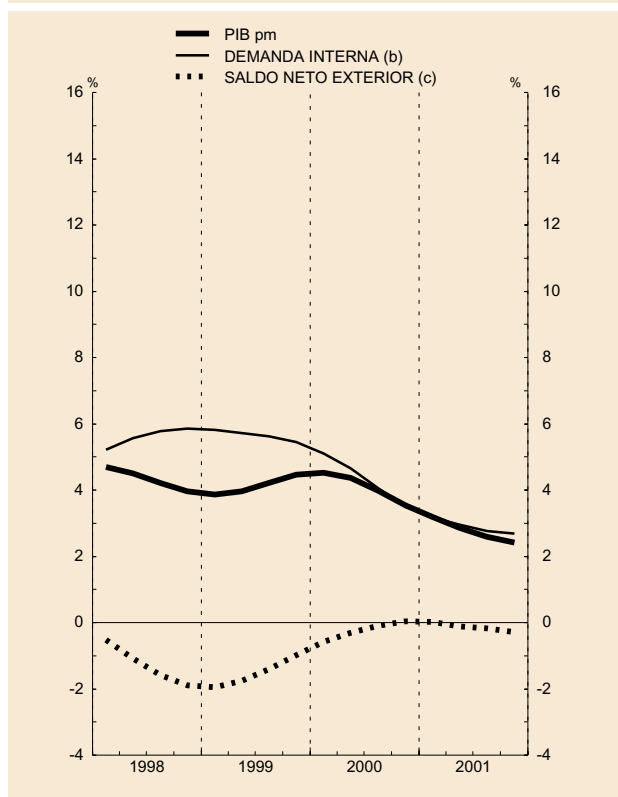
1.2. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España: detalle (a)

■ Serie representada gráficamente.

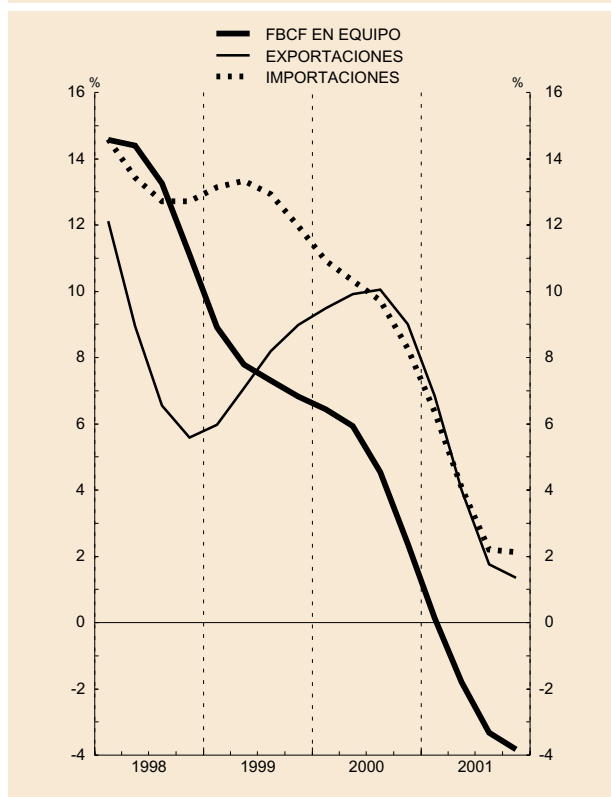
Tasas de variación interanual

		Formación bruta de capital fijo				Variación de existencias (b)	Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria		
		Total	Equipo	Construcción	Otros productos		Total	Bienes	Consumo final de no residentes en territorio económico	Servicios	Total	Bienes	Consumo final de residentes en el resto del mundo	Servicios	Saldo de intercambios exteriores de bienes y servicios (b)	Demanda interna (b)	PIB
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
99	P	8,8	7,7	9,0	10,1	0,1	7,6	6,3	9,6	12,7	12,8	12,5	13,0	14,6	-1,5	5,7	4,1
00	P	5,7	4,8	6,2	5,7	-0,1	9,6	9,2	5,7	18,5	9,8	9,6	9,8	10,9	-0,2	4,3	4,1
01	P	2,5	-2,2	5,7	0,8	0,1	3,4	2,0	5,1	9,2	3,7	3,6	9,2	2,6	-0,1	2,9	2,8
98 IV	P	10,7	11,1	10,6	10,5	0,2	5,6	3,8	10,0	10,5	12,7	12,8	13,4	12,2	-1,9	5,8	4,0
99 I	P	10,3	8,9	11,0	11,0	0,2	6,0	4,1	10,6	10,5	13,1	13,2	14,2	12,5	-2,0	5,8	3,9
99 II	P	9,4	7,8	9,9	10,7	0,1	7,1	5,5	10,7	11,4	13,3	13,2	12,7	14,1	-1,8	5,7	4,0
99 III	P	8,3	7,3	8,4	10,0	0,1	8,2	7,0	9,7	13,2	12,9	12,5	13,1	15,7	-1,4	5,6	4,2
99 IV	P	7,3	6,8	7,1	9,0	-0,0	9,0	8,4	7,4	15,5	12,0	11,3	12,2	16,0	-1,0	5,4	4,5
00 I	P	6,6	6,4	6,4	8,0	-0,1	9,5	9,2	5,2	18,0	10,9	10,4	9,6	14,4	-0,6	5,1	4,5
00 II	P	6,2	5,9	6,2	6,7	-0,2	9,9	9,7	4,5	19,6	10,3	10,1	10,3	11,8	-0,3	4,7	4,4
00 III	P	5,4	4,5	6,1	5,0	-0,2	10,1	9,6	5,6	19,5	9,7	9,7	9,6	9,7	-0,1	4,1	4,0
00 IV	P	4,5	2,4	6,1	3,3	-0,1	9,0	8,1	7,2	16,8	8,3	8,3	9,9	8,0	0,0	3,5	3,5
01 I	P	3,5	0,1	6,0	1,8	0,0	6,8	5,7	7,5	12,3	6,4	6,2	11,5	6,1	0,0	3,2	3,2
01 II	P	2,7	-1,8	5,9	0,8	0,1	4,0	2,6	6,2	8,5	4,1	4,0	9,0	3,8	-0,1	3,0	2,9
01 III	P	2,0	-3,3	5,6	0,3	0,2	1,8	0,2	4,2	7,2	2,2	2,2	7,8	1,1	-0,2	2,8	2,6
01 IV	P	1,7	-3,8	5,3	0,4	0,1	1,3	-0,4	2,9	8,9	2,1	2,3	8,4	-0,3	-0,3	2,7	2,4

PIB. DEMANDA INTERNA Y SALDO NETO EXTERIOR
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

(a) Elaborado según el SEC95, series ciclo-tendencia.

(b) Aportación al crecimiento del PIBpm.

1.3. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

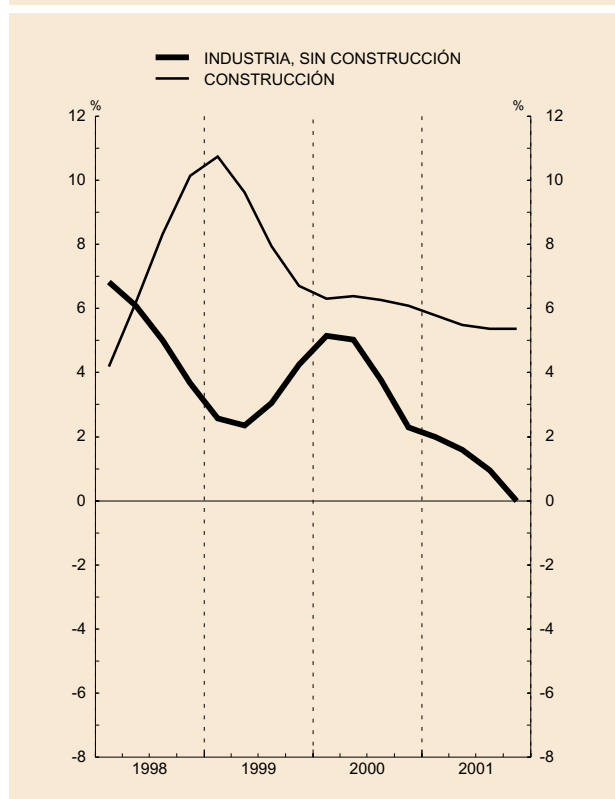
Tasas de variación interanual

		1	2	3	4	5	Ramas de los servicios			9	10	11
							Total	Servicios de mercado	Servicios no de mercado			
		Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción				IVA que grava los productos	Impuestos netos sobre productos importados	Otros impuestos netos sobre los productos
99	P	4,1	-5,0	2,9	3,1	8,7	4,2	4,6	3,1	7,8	6,6	6,5
00	P	4,1	1,5	4,0	4,0	6,3	3,9	4,2	2,7	5,1	7,3	5,0
01	P	2,8	-0,3	2,2	1,1	5,5	3,3	3,5	2,9	2,6	-4,6	-0,2
98 IV	P	4,0	-5,0	2,6	3,7	10,1	3,7	4,0	2,6	6,2	10,7	8,7
99 I	P	3,9	-6,7	3,0	2,6	10,8	3,9	4,2	2,9	7,6	8,5	6,1
II	P	4,0	-6,2	3,2	2,4	9,6	4,1	4,4	3,2	8,4	6,4	5,8
III	P	4,2	-4,5	2,9	3,0	7,9	4,4	4,7	3,3	8,0	5,8	7,1
IV	P	4,5	-2,6	2,6	4,2	6,7	4,5	4,9	3,2	7,1	5,7	7,1
00 I	P	4,5	-0,4	2,7	5,1	6,3	4,4	4,8	3,1	6,3	7,4	5,8
II	P	4,4	1,7	3,5	5,0	6,4	4,1	4,4	2,8	5,4	9,1	4,0
III	P	4,0	2,6	4,7	3,8	6,3	3,7	4,1	2,5	4,8	8,1	3,8
IV	P	3,5	1,9	5,2	2,3	6,1	3,4	3,7	2,4	4,0	5,0	6,3
01 I	P	3,2	0,1	4,5	2,0	5,8	3,4	3,6	2,5	3,2	-0,4	2,9
II	P	2,9	-1,6	2,9	1,6	5,5	3,3	3,5	2,8	2,6	-5,1	1,2
III	P	2,6	-1,2	1,1	1,0	5,4	3,4	3,4	3,1	2,4	-6,7	-1,7
IV	P	2,4	1,5	0,2	-0,0	5,4	3,3	3,3	3,3	2,2	-5,9	-3,0

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).
(a) Elaborado según el SEC95, series ciclo-tendencia.

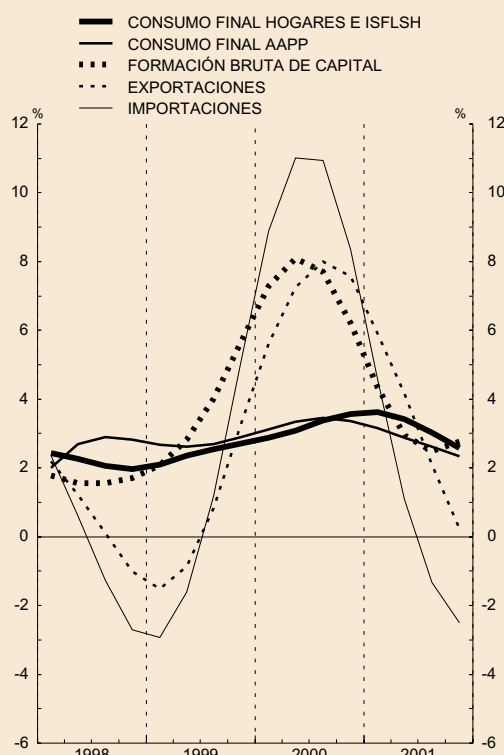
1.4. Producto interior bruto. Deflatores implícitos. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

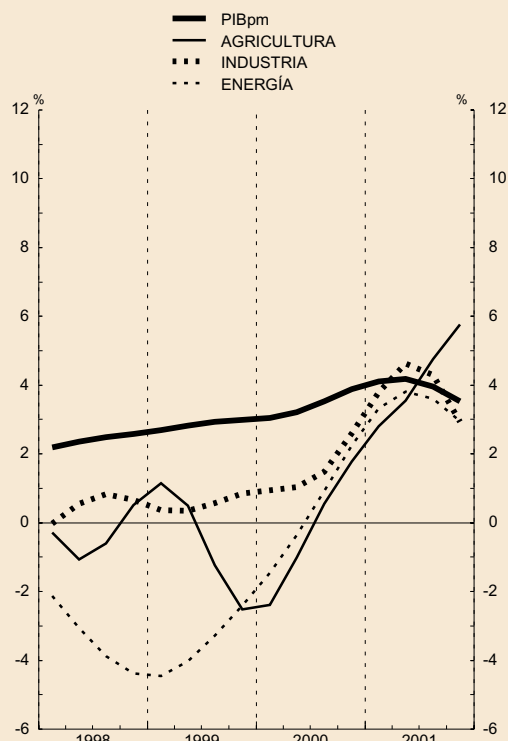
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda								Ramas de actividad								
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH	Consumo final de las AAPP	Formación bruta de capital			Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios	Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción	De los que				
				Total	Del cual									Ramas de los servicios	Servicios de mercado			
					Formación bruta de capital fijo													
					Bienes de equipo	Construcción	Otros productos											
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
99 00 01	P	2,4	2,7	3,7	1,5	4,5	5,2	0,5	0,5	2,9	-0,5	-3,5	0,5	4,1	3,2	3,2		
	P	3,2	3,3	7,3	4,5	9,1	6,7	7,1	9,8	3,4	-0,3	0,3	1,5	8,8	3,6	3,6		
	P	3,2	2,7	3,1	1,4	5,5	-3,0	3,0	0,4	3,9	4,2	3,4	3,9	5,6	4,1	4,5		
98 IV	P	2,0	2,8	1,7	0,3	1,8	4,4	-1,0	-2,7	2,6	0,5	-4,4	0,7	2,5	3,1	3,0		
99 I II III IV	P	2,1	2,7	2,1	0,4	2,4	4,2	-1,5	-2,9	2,7	1,1	-4,4	0,4	2,5	3,1	3,1		
	P	2,4	2,6	2,8	0,9	3,4	4,4	-0,9	-1,6	2,8	0,5	-4,0	0,4	3,1	3,2	3,2		
	P	2,6	2,7	4,0	1,8	5,0	5,2	0,8	1,2	2,9	-1,2	-3,3	0,6	4,4	3,2	3,2		
	P	2,7	2,9	5,7	3,0	6,9	6,9	3,3	5,1	3,0	-2,5	-2,4	0,8	6,4	3,1	3,1		
00 I II III IV	P	2,9	3,1	7,3	4,2	8,8	8,5	5,6	8,9	3,0	-2,4	-1,5	0,9	8,3	3,1	3,0		
	P	3,1	3,3	8,1	5,0	9,7	8,8	7,2	11,0	3,2	-1,0	-0,4	1,0	9,4	3,3	3,2		
	P	3,4	3,4	7,7	4,9	9,6	6,9	8,0	10,9	3,5	0,6	0,9	1,5	9,3	3,7	3,8		
	P	3,6	3,4	6,2	4,0	8,3	3,2	7,6	8,4	3,9	1,8	2,3	2,6	8,2	4,1	4,4		
01 I II III IV	P	3,6	3,2	4,3	2,7	6,7	-0,9	5,9	4,6	4,1	2,8	3,3	3,8	6,7	4,4	4,8		
	P	3,4	2,9	2,9	1,5	5,4	-3,7	4,2	1,1	4,2	3,6	3,8	4,6	5,5	4,4	4,9		
	P	3,0	2,6	2,5	0,8	5,0	-4,3	2,1	-1,3	4,0	4,8	3,6	4,3	5,1	4,1	4,5		
	P	2,6	2,3	2,8	0,7	5,0	-3,0	0,2	-2,5	3,5	5,8	2,9	2,9	5,2	3,6	4,0		

PIB. DEFLATORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLATORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).
(a) Elaborado según el SEC95, series ciclo-tendencia.

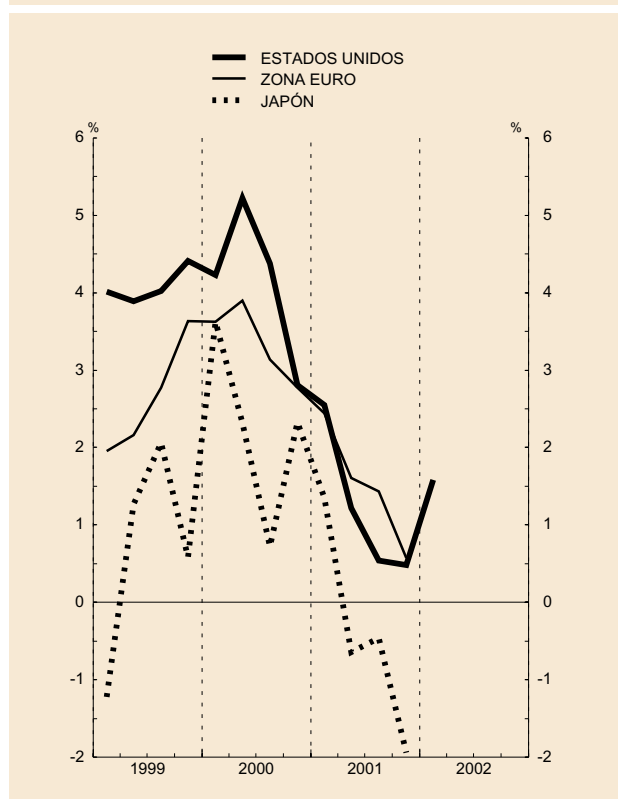
2.1. Producto interior bruto a precios constantes. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

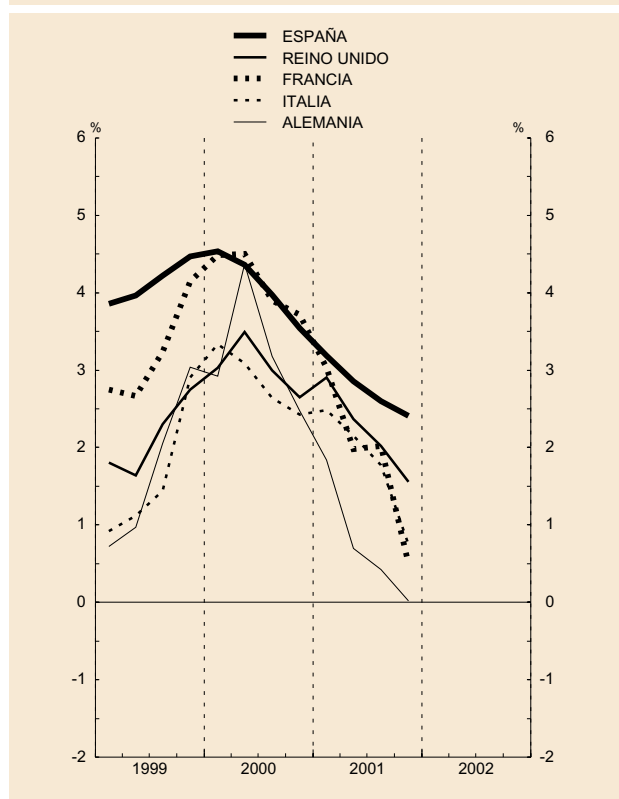
Tasas de variación interanual

	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
99	3,1	2,6	2,6	1,7	4,1	4,1	3,2	1,6	0,7	2,1
00	3,9	3,3	3,4	3,2	4,1	4,1	4,1	2,9	2,2	3,0
01	1,2	1,6	1,5	0,7	2,8	1,2	1,9	1,8	-0,4	2,2
99 /	2,5	2,0	2,0	0,7	3,9	4,0	2,7	0,9	-1,2	1,8
II	2,9	2,2	2,2	1,0	4,0	3,9	2,7	1,1	1,3	1,6
III	3,4	2,8	2,8	2,1	4,2	4,0	3,2	1,4	2,1	2,3
IV	3,7	3,5	3,6	3,0	4,5	4,4	4,1	2,9	0,6	2,7
00 /	4,3	3,6	3,6	2,9	4,5	4,2	4,5	3,3	3,6	3,0
II	4,6	3,9	3,9	4,4	4,4	5,2	4,5	3,1	2,3	3,5
III	3,8	3,1	3,1	3,2	4,0	4,4	3,9	2,6	0,7	3,0
IV	3,0	2,8	2,8	2,5	3,5	2,8	3,7	2,4	2,3	2,6
01 /	2,4	2,5	2,4	1,8	3,2	2,5	3,0	2,5	1,4	2,9
II	1,2	1,7	1,6	0,7	2,9	1,2	2,0	2,2	-0,6	2,4
III	0,7	1,5	1,4	0,4	2,6	0,5	2,0	1,8	-0,5	2,0
IV	0,4	0,7	0,6	0,0	2,4	0,5	0,5	0,7	-1,9	1,6
02 /	...	...	...	...	...	1,6	...	...	...	...

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



Fuentes: BCE, INE y OCDE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadro 26.2.

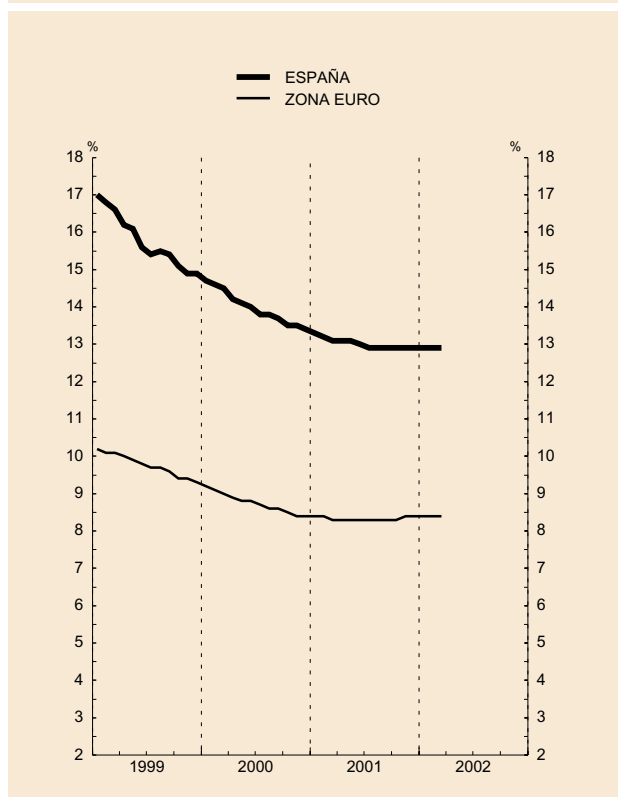
2.2. Tasas de paro. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

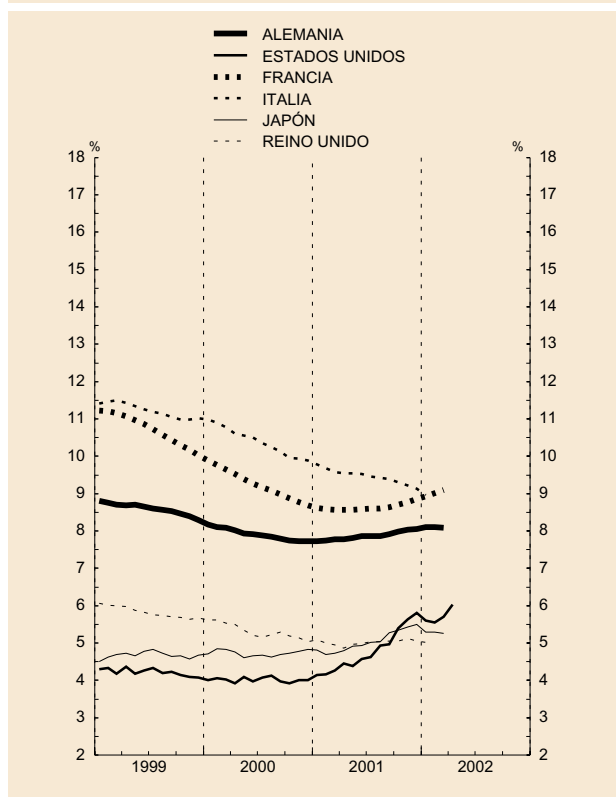
Porcentajes

	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
99	6,7	9,0	9,8	8,6	15,8	4,2	10,7	11,2	4,7	5,8
00	6,3	8,1	8,7	7,9	14,0	4,0	9,3	10,4	4,7	5,3
01	6,5	7,6	8,3	7,9	13,0	4,8	8,6	9,5	5,0	5,0
00 Sep	6,2	7,9	8,6	7,8	13,7	4,0	9,0	10,1	4,7	5,3
Oct	6,2	7,8	8,5	7,7	13,5	3,9	8,9	10,0	4,7	5,2
Nov	6,2	7,8	8,4	7,7	13,5	4,0	8,8	9,9	4,8	5,1
Dic	6,2	7,7	8,4	7,7	13,4	4,0	8,7	9,9	4,8	5,0
01 Ene	6,3	7,7	8,4	7,7	13,3	4,2	8,6	9,8	4,8	5,1
Feb	6,2	7,7	8,4	7,8	13,2	4,2	8,6	9,7	4,7	5,0
Mar	6,2	7,6	8,3	7,8	13,1	4,3	8,6	9,6	4,7	5,0
Abr	6,3	7,6	8,3	7,8	13,1	4,5	8,6	9,5	4,8	4,9
May	6,3	7,6	8,3	7,8	13,1	4,4	8,6	9,5	4,9	5,0
Jun	6,4	7,6	8,3	7,9	13,0	4,6	8,6	9,5	4,9	5,0
Jul	6,4	7,6	8,3	7,9	12,9	4,6	8,6	9,5	5,0	5,0
Ago	6,5	7,6	8,3	7,9	12,9	4,9	8,6	9,4	5,0	5,0
Sep	6,6	7,6	8,3	7,9	12,9	5,0	8,6	9,4	5,3	5,1
Oct	6,7	7,6	8,3	8,0	12,9	5,4	8,7	9,3	5,4	5,1
Nov	6,8	7,6	8,4	8,0	12,9	5,6	8,8	9,2	5,4	5,1
Dic	6,9	7,6	8,4	8,1	12,9	5,8	8,9	9,1	5,5	5,1
02 Ene	6,7	7,6	8,4	8,1	12,9	5,6	8,9	9,0	5,3	5,0
Feb	6,7	7,6	8,4	8,1	12,9	5,6	9,0	...	5,3	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



Fuentes: BCE y OCDE.

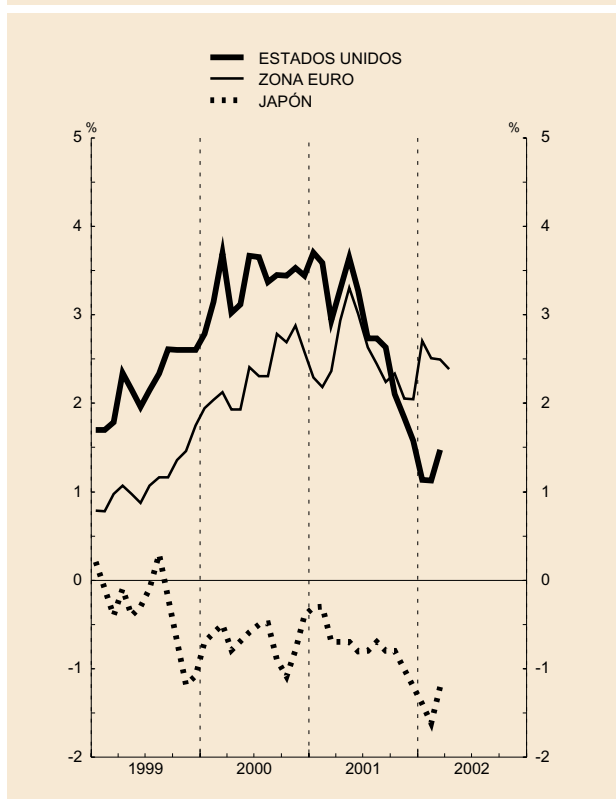
2.3. Precios de consumo. Comparación internacional (a)

■ Serie representada gráficamente.

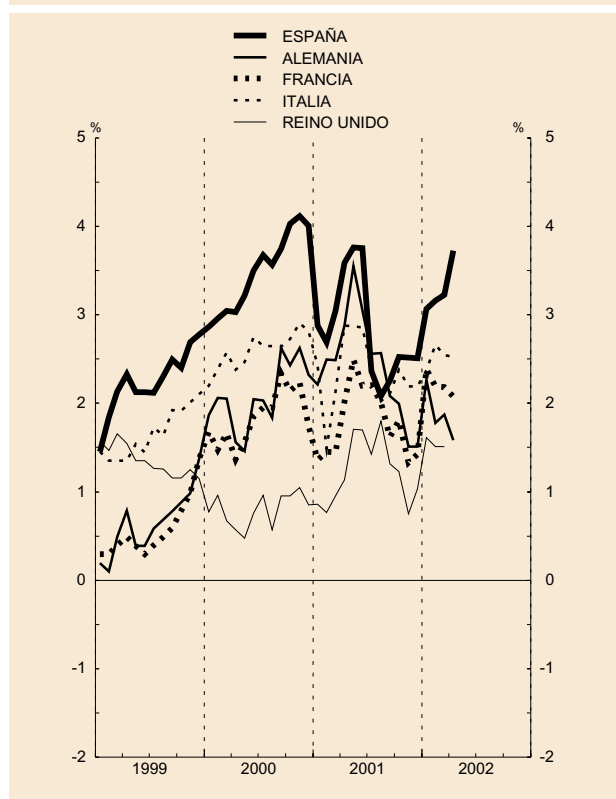
Tasas de variación interanual

	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
99	1,7	1,2	1,1	0,6	2,2	2,2	0,6	1,7	-0,3	1,3
00	2,5	2,1	2,3	2,1	3,5	3,4	1,8	2,6	-0,7	0,8
01	2,4	2,3	2,5	2,4	2,8	2,8	1,8	2,3	-0,7	1,2
00 Nov	2,8	2,6	2,9	2,6	4,1	3,5	2,2	2,9	-0,8	1,0
Dic	2,7	2,3	2,6	2,3	4,0	3,4	1,7	2,8	-0,4	0,9
01 Ene	2,8	2,1	2,3	2,2	2,9	3,7	1,4	2,4	-0,3	0,9
Feb	2,8	2,0	2,2	2,5	2,7	3,6	1,4	1,5	-0,3	0,8
Mar	2,5	2,1	2,4	2,5	3,0	2,9	1,4	2,1	-0,7	1,0
Abr	2,7	2,6	2,9	2,9	3,6	3,3	2,0	2,9	-0,7	1,1
May	3,1	3,0	3,3	3,6	3,8	3,6	2,5	2,9	-0,7	1,7
Jun	2,8	2,8	3,0	3,1	3,8	3,3	2,2	2,9	-0,8	1,7
Jul	2,3	2,5	2,6	2,6	2,4	2,7	2,2	2,4	-0,8	1,4
Ago	2,3	2,4	2,4	2,6	2,1	2,7	2,0	2,0	-0,7	1,8
Sep	2,2	2,1	2,2	2,1	2,3	2,6	1,6	2,1	-0,8	1,3
Oct	1,9	2,2	2,3	2,0	2,5	2,1	1,8	2,4	-0,8	1,2
Nov	1,6	1,8	2,1	1,5	2,5	1,8	1,3	2,2	-1,0	0,8
Dic	1,4	1,9	2,0	1,5	2,5	1,6	1,4	2,2	-1,2	1,0
02 Ene	1,3	2,5	2,7	2,3	3,1	1,1	2,4	2,4	-1,4	1,6
Feb	1,2	2,3	2,5	1,8	3,2	1,1	2,2	2,7	-1,6	1,5
Mar	1,5	2,3	2,5	1,9	3,2	1,5	2,2	2,5	-1,2	1,5
Abr	...	2,2	2,4	1,6	3,7	...	2,1	2,5	...	...

PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



Fuentes: OCDE, INE y Eurostat.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadro 26.15.

(a) Índices armonizados de precios de consumo para los países de la UE.

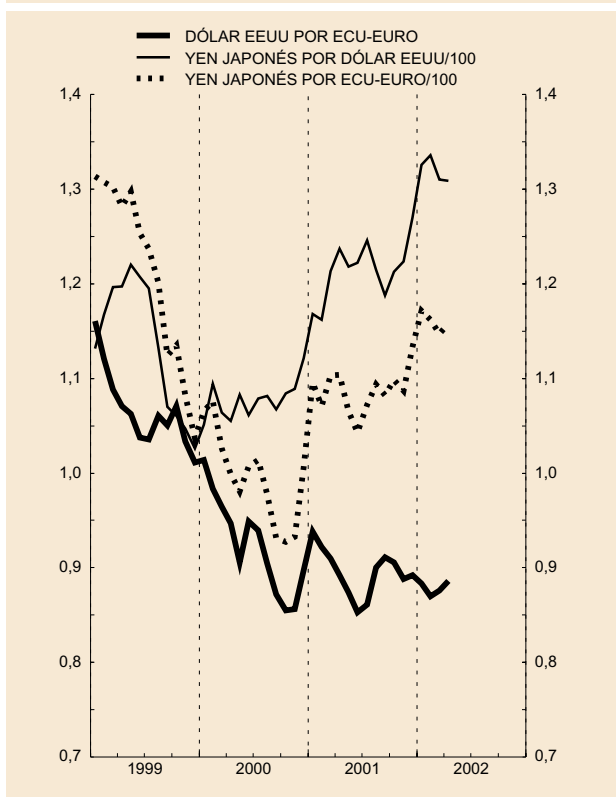
2.4. Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés

■ Serie representada gráficamente.

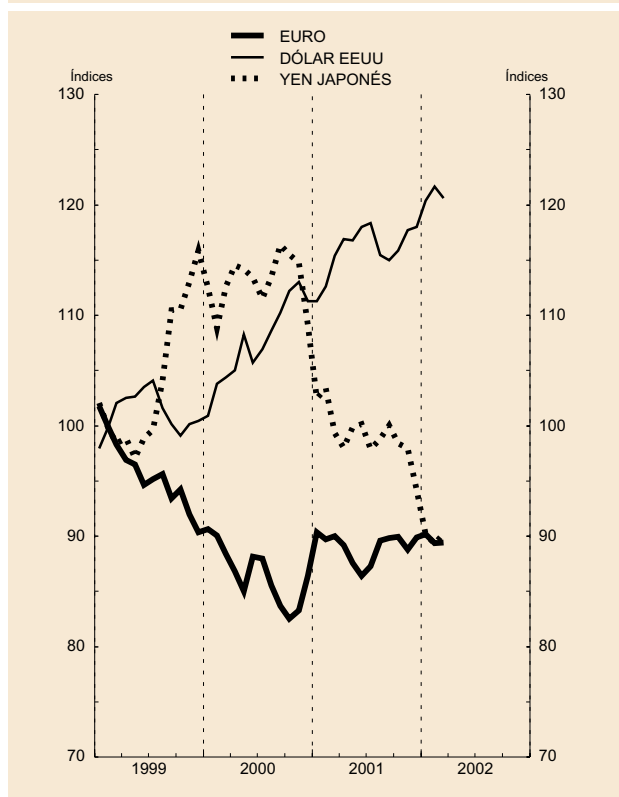
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I=100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I=100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
99	1,0666	121,39	113,75	95,7	100,7	105,0	95,7	101,2	104,1	95,8	101,2	103,3
00	0,9239	99,52	107,76	85,7	105,0	118,0	86,5	107,6	113,1	87,1	106,0	111,4
01	0,8955	108,76	121,50	87,3	111,8	106,9	89,0	116,0	99,2	89,2	112,4	99,8
01 E-A	0,9154	109,38	119,55	88,4	110,0	107,5	89,8	114,1	100,8	90,1	111,2	100,3
02 E-A	0,8789	115,97	131,99	87,1	116,0	99,1	89,6	120,9	89,9	89,8	114,7	92,9
01 Feb	0,9217	107,08	116,18	88,3	108,6	110,2	89,7	112,6	103,4	90,0	109,7	102,9
Mar	0,9095	110,33	121,35	88,4	111,3	106,4	90,0	115,4	99,3	90,3	112,1	99,3
Abr	0,8920	110,36	123,72	87,6	112,8	105,3	89,2	116,9	98,0	89,4	114,2	97,7
May	0,8742	106,50	121,81	85,9	112,8	107,7	87,6	116,8	99,8	87,8	114,7	99,5
Jun	0,8532	104,30	122,24	84,7	113,7	108,5	86,4	118,0	100,2	86,4	115,0	100,4
Jul	0,8607	107,21	124,57	85,4	114,0	106,1	87,3	118,3	97,9	87,2	114,3	98,9
Ago	0,9005	109,34	121,45	87,7	111,4	106,6	89,6	115,5	98,8	89,5	112,0	99,3
Sep	0,9111	108,20	118,78	88,0	110,6	108,6	89,9	115,0	100,0	89,9	111,8	100,8
Oct	0,9059	109,86	121,28	88,0	111,6	106,6	90,0	115,9	98,4	90,0	111,4	99,9
Nov	0,8883	108,68	122,35	86,8	113,1	106,5	88,8	117,7	98,0	88,9	112,4	100,4
Dic	0,8924	113,38	127,06	87,7	113,9	102,4	89,9	118,0	94,2	90,2	112,0	97,1
02 Ene	0,8833	117,12	132,60	87,6	116,2	98,5	90,2	120,4	90,2	90,3	114,3	93,1
Feb	0,8700	116,23	133,59	86,8	117,0	98,5	89,4	121,7	89,3	89,5	115,3	92,8
Mar	0,8758	114,75	131,02	86,8	115,8	100,0	89,4	120,6	90,2	89,6	...	...
Abr	0,8858	115,81	130,86	87,2	115,1	99,5	...	...	...	...	...	...

TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON PRECIOS DE CONSUMO FRENTE A PAÍSES DESARROLLADOS



Fuentes: BCE y BE.

(a) Media geométrica, calculada con el sistema de doble ponderación a partir del comercio de manufacturas de 1995 a 1997, de las variaciones de la cotización al contado de cada moneda respecto de las monedas que componen la agrupación. La caída del índice significa una depreciación de la moneda frente a la agrupación.

(b) Resultado de multiplicar los precios relativos de cada área-país (relación entre el índice de precios del área-país y el de los países del grupo) por el tipo de cambio efectivo nominal. La caída del índice refleja una depreciación del tipo efectivo real y, por consiguiente, puede interpretarse como una mejora de la competitividad de dicha área-país.

(c) La metodología utilizada en la elaboración de estos índices aparece en el recuadro 5 del Boletín mensual del BCE de octubre de 1999.

2.5. Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales

■ Serie representada gráficamente.

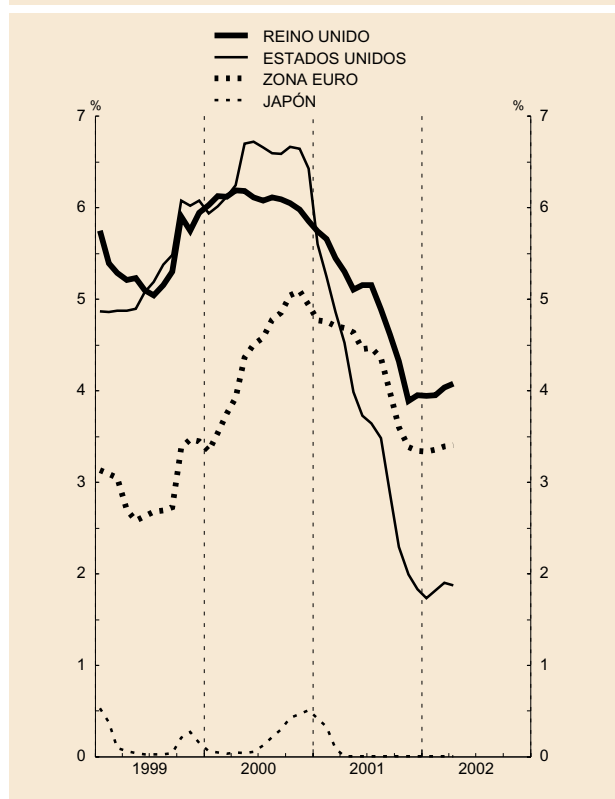
Porcentajes

	Tipos de intervención				Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro (a)	Estados Unidos de América (b)	Japón (c)	Reino Unido (d)	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
99	3,00	5,00	0,50	5,50	3,69	3,42	2,96	-	-	5,31	-	-	0,16	5,42
00	4,75	6,00	0,50	6,00	4,71	4,65	4,39	-	-	6,44	-	-	0,19	6,08
01	3,25	1,25	0,10	4,00	3,39	4,30	4,26	-	-	3,66	-	-	0,08	4,93
00 Nov	4,75	6,00	0,50	6,00	5,05	5,16	5,09	-	-	6,64	-	-	0,47	5,98
Dic	4,75	6,00	0,50	6,00	4,90	5,00	4,94	-	-	6,42	-	-	0,51	5,85
01 Ene	4,75	5,00	0,50	6,00	4,49	4,85	4,77	-	-	5,60	-	-	0,42	5,74
Feb	4,75	5,00	0,25	5,75	4,31	4,82	4,76	-	-	5,24	-	-	0,33	5,65
Mar	4,75	4,50	0,25	5,75	4,07	4,75	4,71	-	-	4,86	-	-	0,09	5,45
Abr	4,75	4,00	0,25	5,50	3,90	4,71	4,68	-	-	4,53	-	-	0,01	5,30
May	4,50	3,50	0,25	5,25	3,65	4,64	4,64	-	-	3,99	-	-	0,01	5,11
Jun	4,50	3,25	0,25	5,25	3,50	4,50	4,45	-	-	3,73	-	-	0,01	5,15
Jul	4,50	3,25	0,25	5,25	3,46	4,49	4,47	-	-	3,65	-	-	0,01	5,15
Ago	4,50	3,00	0,25	5,00	3,34	4,37	4,35	-	-	3,48	-	-	0,01	4,89
Sep	3,75	2,50	0,10	4,75	2,94	4,02	3,98	-	-	2,88	-	-	0,01	4,62
Oct	3,75	2,00	0,10	4,50	2,54	3,67	3,60	-	-	2,29	-	-	0,01	4,32
Nov	3,25	1,50	0,10	4,00	2,31	3,43	3,39	-	-	1,99	-	-	0,01	3,89
Dic	3,25	1,25	0,10	4,00	2,23	3,40	3,35	-	-	1,83	-	-	0,01	3,95
02 Ene	3,25	1,25	0,10	4,00	2,18	3,39	3,34	-	-	1,74	-	-	0,01	3,95
Feb	3,25	1,25	0,10	4,00	2,22	3,42	3,36	-	-	1,82	-	-	0,01	3,95
Mar	3,25	1,25	0,10	4,00	2,28	3,45	3,39	-	-	1,90	-	-	0,01	4,04
Abr	3,25	1,25	0,10	4,00	2,30	3,53	3,41	-	-	1,87	-	-	0,01	4,08

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

(a) Operaciones principales de financiación.

(b) Tipos de interés de intervención pignoración (Discount rate).

(c) Tipos de interés de intervención (Discount rate).

(d) Oferta complementaria de liquidez (Retail Bank Base rate).

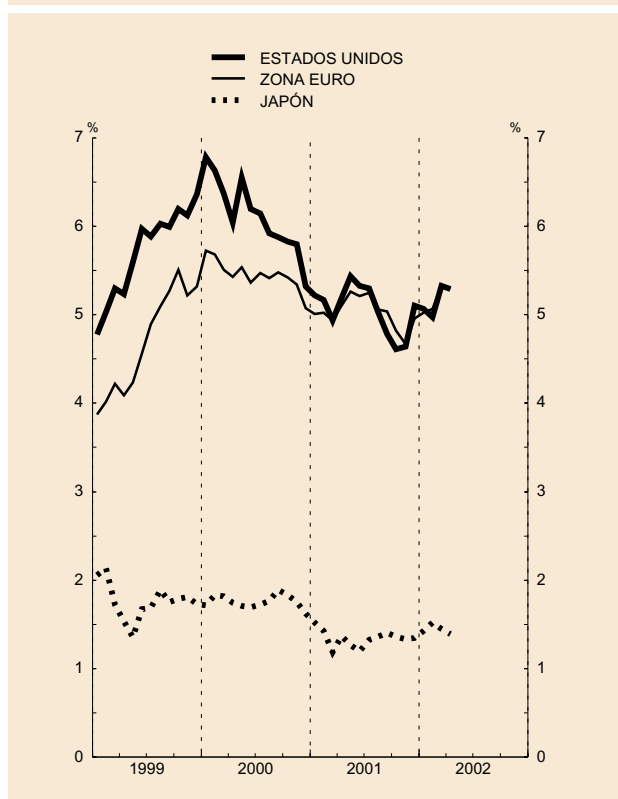
2.6. Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales

■ Serie representada gráficamente.

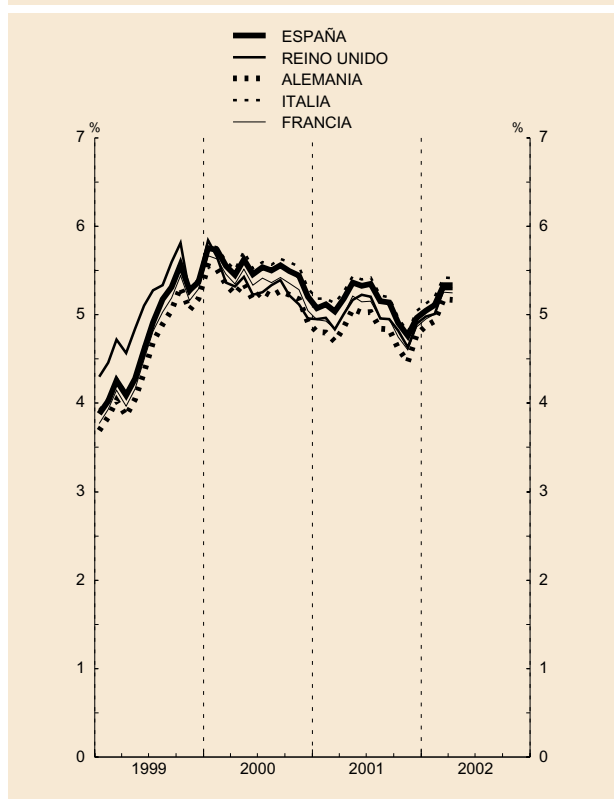
Porcentajes

	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
99	4,72	4,79	4,70	4,50	4,73	5,71	4,62	4,75	1,76	5,06
00	5,17	5,45	5,45	5,27	5,53	6,12	5,40	5,59	1,76	5,34
01	4,47	4,98	5,03	4,82	5,12	5,06	4,95	5,19	1,34	4,97
00 Nov	4,97	5,31	5,34	5,17	5,45	5,80	5,29	5,54	1,75	5,12
Dic	4,65	5,07	5,07	4,91	5,20	5,32	5,05	5,30	1,62	4,96
01 Ene	4,55	4,97	5,01	4,81	5,08	5,22	4,94	5,18	1,52	4,95
Feb	4,52	4,97	5,02	4,80	5,12	5,17	4,93	5,18	1,43	4,96
Mar	4,34	4,88	4,94	4,70	5,04	4,94	4,84	5,13	1,19	4,84
Abr	4,55	5,04	5,10	4,86	5,18	5,19	5,01	5,26	1,37	5,01
May	4,72	5,22	5,26	5,06	5,36	5,44	5,21	5,43	1,27	5,17
Jun	4,65	5,19	5,21	5,02	5,33	5,33	5,15	5,40	1,19	5,23
Jul	4,67	5,20	5,25	5,03	5,35	5,29	5,16	5,42	1,33	5,21
Ago	4,47	4,99	5,06	4,84	5,16	5,03	4,96	5,22	1,36	4,96
Sep	4,36	4,98	5,04	4,83	5,14	4,78	4,95	5,20	1,40	4,95
Oct	4,20	4,77	4,82	4,62	4,91	4,61	4,75	4,96	1,36	4,82
Nov	4,15	4,62	4,67	4,47	4,76	4,64	4,60	4,81	1,33	4,63
Dic	4,45	4,88	4,96	4,77	4,97	5,10	4,87	5,05	1,35	4,90
02 Ene	4,48	4,96	5,02	4,87	5,05	5,07	4,95	5,12	1,43	4,98
Feb	4,49	5,03	5,07	4,93	5,11	4,97	5,01	5,21	1,52	5,01
Mar	4,73	5,27	5,32	5,18	5,34	5,33	5,25	5,42	1,45	5,29
Abr	4,72	5,30	5,30	5,17	5,34	5,29	5,25	5,41	1,39	5,29

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

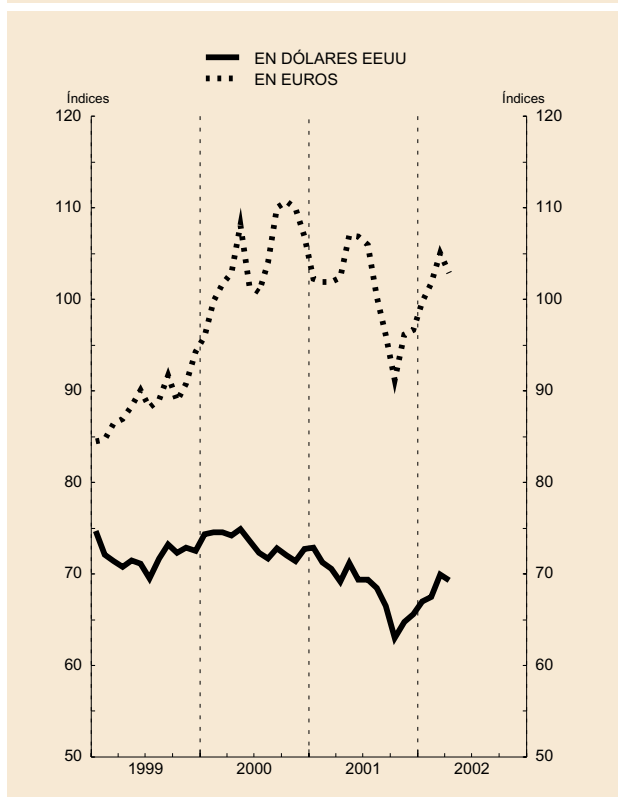
2.7. Mercados internacionales: Índice de precios de materias primas no energéticas, precios del petróleo y del oro

■ Serie representada gráficamente.

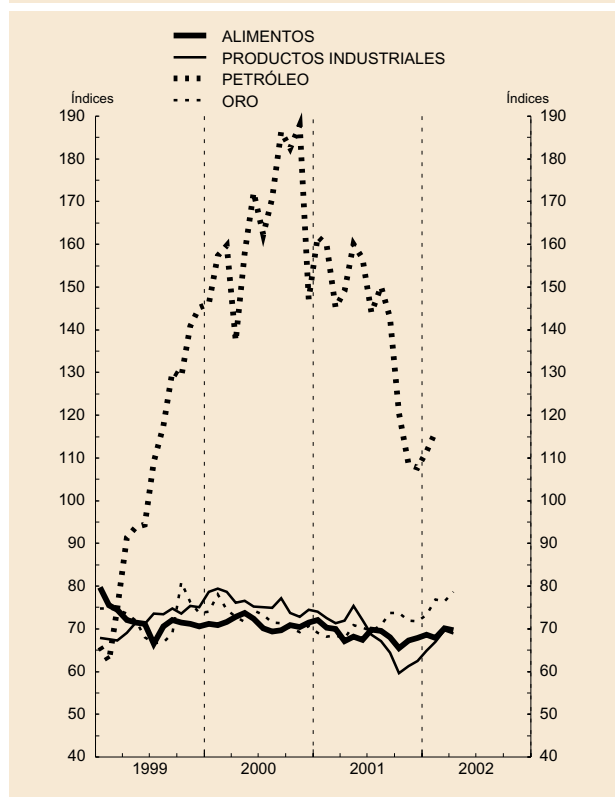
Base 1995 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)								Petróleo		Oro		
	En euros			En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo (d)
	General	Alimentos	Productos industriales	General	Alimentos	Productos industriales							
						Total	Agrícolas no alimenticios	Metales					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
99	88,7	88,8	88,5	72,0	72,2	71,7	73,0	70,6	104,8	18,1	72,6	278,8	8,41
00	104,4	101,5	108,3	73,3	71,2	76,1	70,3	80,9	163,9	28,5	72,6	279,0	9,72
01	100,7	...	...	68,5	68,6	68,4	65,4	70,9	142,1	24,6	70,5	271,1	9,74
01 E-A	102,1	100,5	104,3	71,0	69,9	72,5	66,7	77,4	153,9	26,2	68,4	262,8	9,23
02 E-A	102,4	...	...	68,5	69,1	67,6	66,4	68,5	...	22,3	76,3	293,2	10,73
01 Ene	102,2	101,1	103,8	72,9	72,1	74,0	66,7	80,2	161,9	25,8	69,1	265,5	9,10
Feb	101,9	100,4	103,8	71,3	70,3	72,6	65,2	78,8	159,8	27,4	68,2	261,9	9,14
Mar	101,9	101,1	103,1	70,6	70,0	71,4	65,6	76,3	145,3	25,8	68,5	263,1	9,30
Abr	102,4	99,3	106,6	69,2	67,1	72,0	69,4	74,2	149,2	26,1	67,8	260,5	9,39
May	107,0	...	...	71,2	68,1	75,4	74,3	76,2	160,0	28,5	70,9	272,4	10,02
Jun	106,9	...	...	69,4	67,4	72,1	71,2	72,8	156,8	27,8	70,3	270,2	10,18
Jul	106,0	...	...	69,3	69,8	68,7	67,9	69,3	144,0	24,5	69,6	267,4	9,99
Ago	100,3	...	...	68,5	69,5	67,2	67,9	66,6	150,1	25,8	70,9	272,4	9,73
Sep	96,1	...	...	66,5	68,0	64,5	64,0	64,9	142,8	25,7	73,8	283,4	10,00
Oct	91,2	...	...	63,0	65,4	59,7	56,6	62,2	120,5	20,4	73,7	283,1	10,05
Nov	96,1	...	...	64,8	67,3	61,3	57,3	64,7	108,5	18,9	71,9	276,2	10,00
Dic	96,7	...	...	65,6	67,8	62,5	59,1	65,5	107,7	18,7	71,8	275,9	9,94
02 Ene	99,7	...	...	67,0	68,6	64,8	61,9	67,3	111,5	19,5	73,3	281,6	10,25
Feb	101,8	...	...	67,5	67,9	66,9	66,0	67,6	116,2	20,4	76,9	295,5	10,92
Mar	105,0	...	...	69,9	70,2	69,6	69,2	70,0	...	23,7	76,4	293,7	10,78
Abr	102,9	...	...	69,3	69,6	68,9	68,8	69,1	...	25,6	78,7	302,4	10,98

ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS, PETRÓLEO Y ORO



Fuentes: The Economist (índice de precios de materias primas), FMI (petróleo), y BE (oro).

(a) Las ponderaciones están basadas en el valor de las importaciones de materias primas realizadas por los países de la OCDE en el periodo 1994-1996.

(b) Índice del promedio de los precios en dólares estadounidenses de distintos tipos de crudo, mediano, liviano y pesado.

(c) Índice del fixing en dólares estadounidenses a las 15.30 en el mercado de Londres.

(d) Desde enero de 1999, los datos en dólares estadounidenses se han convertido a euros con el cambio medio mensual del dólar estadounidense. Hasta esa fecha, los datos en pesetas se han convertido a euros con el tipo irrevocable.

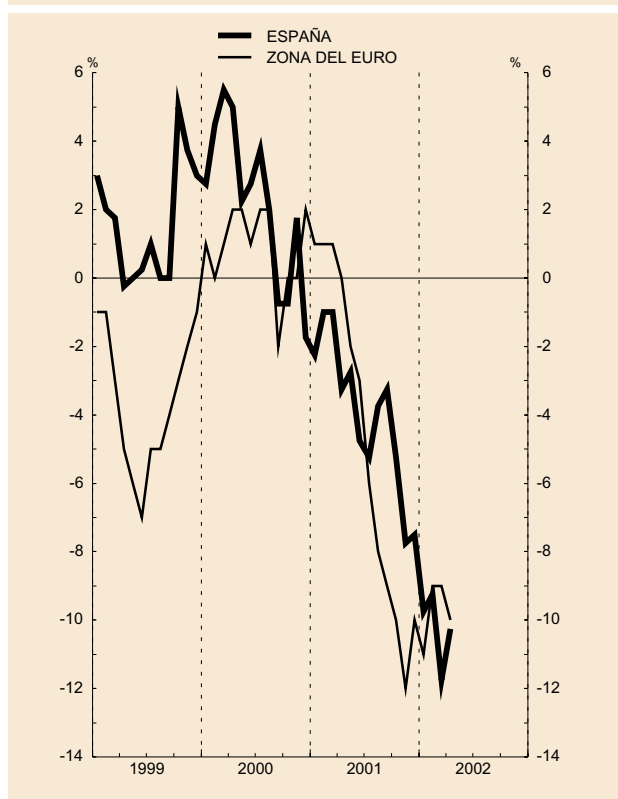
3.1. Indicadores de consumo privado. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

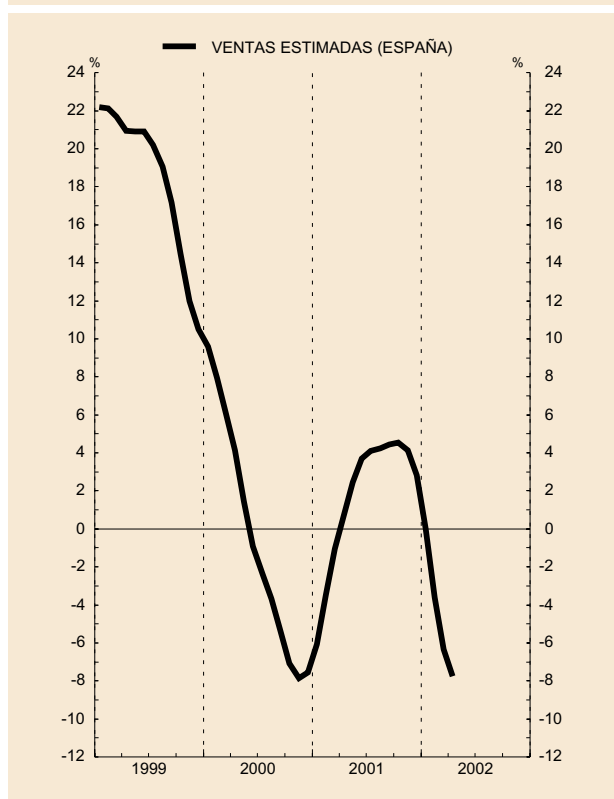
Tasas de variación interanual

	Encuestas de opinión (porcentajes netos)						Matriculaciones y ventas de automóviles				Comercio al por menor: índice de ventas							
	Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		De las que		Pro memoria: zona del euro	Pro memoria: zona del euro	Índice general			Por tipo de producto (índices deflactados)		Pro memoria: zona del euro índice deflactado		
	Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista	Matriculaciones	Uso privado			Ventas estimadas	Matriculaciones	Nominal	Del cual			Alimentación (b)	Resto (c)
														Deflactado (a)	Grandes superficies (a)			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
99		2	6	7	3	-4	-5	17,1	18,1	17,9	5,4	5,2	2,8	9,4	0,9	4,8	2,6	
00		2	5	7	3	1	-0	-2,4	-3,6	-1,8	-2,1	6,2	3,0	5,3	2,9	3,9	2,3	
01	P	-4	-3	4	-0	-5	-6	2,2	1,9	4,0	-0,6	7,1	3,4	3,5	5,1	1,5	1,7	
01 E-A	P	-2	-2	6	0	1	-2	-2,3	-3,1	-1,2	...	7,1	3,0	2,7	3,7	2,4	2,2	
02 E-A	A	-10	-6	-1	-3	-10	-14	-11,2	-13,7	-7,5	...	...	...	...	...	...	...
01 May	P	-3	-2	5	-1	-2	-7	4,8	2,9	7,2	-	7,2	2,9	4,0	7,9	-1,3	0,2	
Jun	P	-5	-3	2	1	-3	-7	2,9	-0,8	4,5	7,3	9,3	4,9	6,9	6,4	2,9	2,0	
Jul	P	-5	-5	3	2	-6	-4	6,3	5,5	8,8	-1,6	6,9	2,9	-0,4	5,2	0,5	1,7	
Ago	P	-4	-2	3	1	-8	-8	3,2	2,4	5,9	-0,5	10,6	6,7	3,8	9,0	3,7	2,0	
Sep	P	-3	-5	5	3	-9	-6	-3,7	-2,1	-0,7	-1,2	4,0	0,6	-1,0	4,0	-3,0	1,7	
Oct	P	-5	-4	5	-3	-10	-9	11,0	11,0	13,0	3,2	7,6	4,5	7,2	6,4	2,3	0,2	
Nov	P	-8	-5	3	-6	-12	-9	2,5	3,9	3,9	3,3	5,4	2,7	6,4	4,0	0,7	2,1	
Dic	P	-8	-5	1	-1	-10	-10	8,3	14,5	11,1	0,8	6,1	3,3	4,3	2,9	2,8	1,8	
02 Ene	P	-10	-6	-1	-3	-11	-11	1,7	1,6	4,9	-2,4	4,0	0,9	3,6	4,6	-1,9	0,2	
Feb	P	-9	-6	1	-2	-9	-15	-10,3	-17,1	-9,1	-3,2	5,9	2,7	7,8	4,4	1,4	1,4	
Mar	P	-12	-6	-2	-3	-9	-15	-23,6	-33,2	-14,0	-6,0	4,4	1,2	7,2	3,8	-0,6	...	
Abr	A	-10	-6	-	-2	-10	-15	-6,7	-0,6	-7,6	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: Comisión de la UE (European Economy. Suplement B), INE, DGT, ANFAC y BCE.

(a) Deflactada por el IPC general.

(b) Deflactada por el IPC de alimentación y bebidas.

(c) Deflactada por el IPC general excepto alimentación bebidas y tabaco.

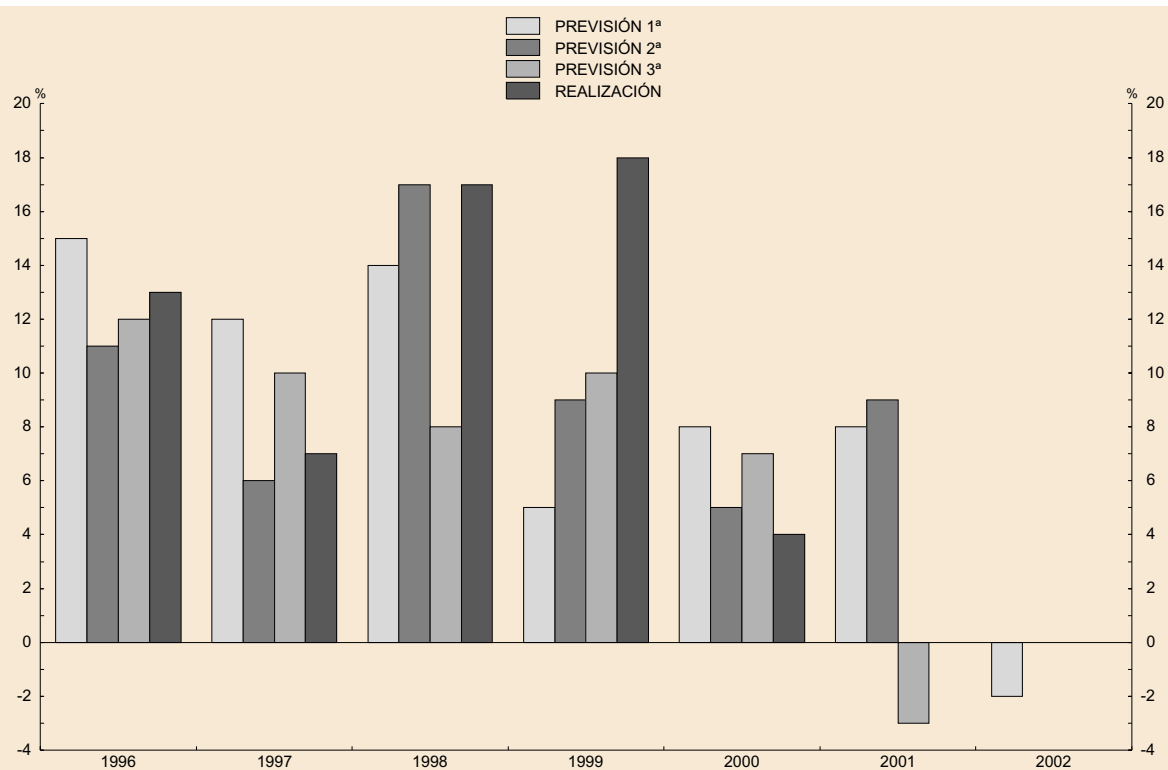
3.2. Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	Realización	Previsión 1ª	Previsión 2ª	Previsión 3ª
	1	2	3	4
96		13	15	11
97		7	12	6
98		17	14	17
99		18	5	9
00		4	8	5
01		...	8	9
02		...	-2	...

INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



Fuente: Secretaría General Técnica del Ministerio de Ciencia y Tecnología.

Nota: La primera previsión se realiza en el otoño del año anterior; la segunda y la tercera, en primavera y otoño del año en curso, respectivamente; la información correspondiente a la realización del año t se obtiene en la primavera del año t+1.

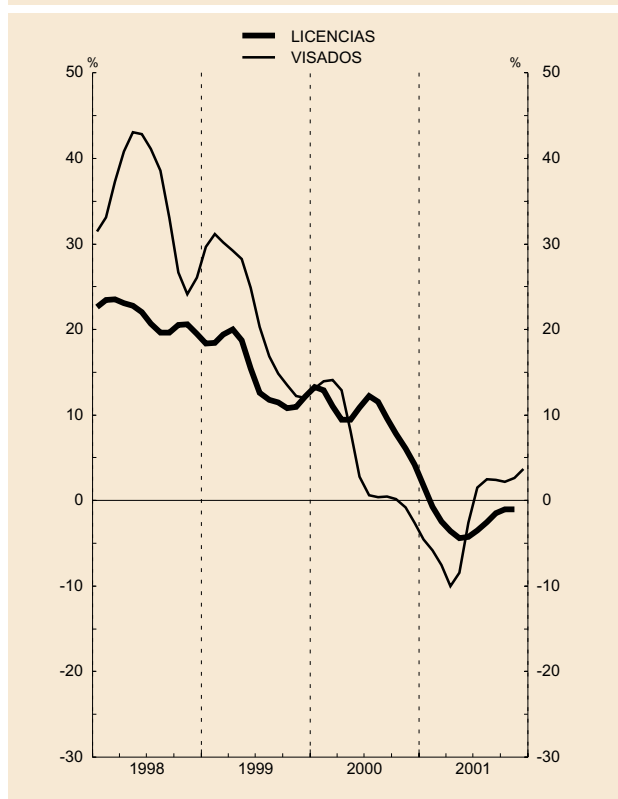
3.3. Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España

■ Serie representada gráficamente.

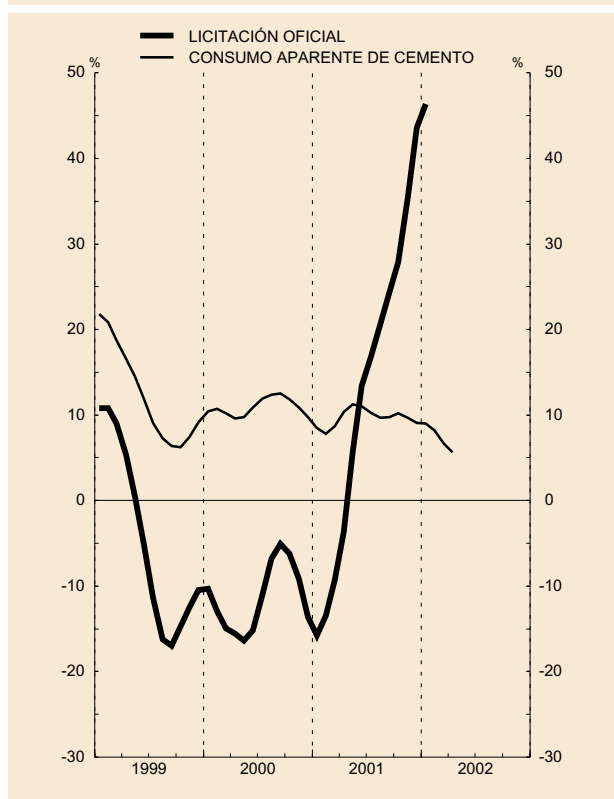
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)								Consumo aparente de cemento
	Total	De la cual		No residencial	Total	De la cual		Total		Edificación				Ingeniería civil	
		Residencial	Vivienda			En el mes	Acumulada en el año	Total	De la cual		No residencial				
									Residencial	Vivienda					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
99	12,8	13,1	12,8	11,2	22,0	20,0	-9,7	-9,7	-1,2	15,4	-26,0	-6,6	-13,0	11,7	
00	10,6	10,1	10,0	13,1	5,1	3,9	-7,7	-7,7	-3,0	-23,7	-9,8	5,3	-9,8	11,0	
01	...	...	...	...	-2,2	-5,5	43,6	43,6	62,6	137,3	108,0	41,1	34,8	9,7
01 E-A	-2,4	-4,9	-6,7	8,8	-6,3	-12,6	-14,0	-14,0	5,9	43,7	6,3	-0,8	-21,5	8,8	
02 E-A	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	8,3
01 Ene	19,9	19,8	10,5	20,3	4,5	6,4	-0,5	-0,5	42,9	-13,2	-54,4	59,3	-11,9	16,8	
Feb	-15,6	-15,9	-16,1	-14,8	-8,5	-14,7	-49,9	-28,9	-7,7	53,2	18,9	-15,4	-65,1	2,2	
Mar	-8,2	-10,9	-10,9	4,7	-4,3	-9,9	-32,2	-30,4	1,4	73,8	23,7	-8,3	-44,0	0,0	
Abr	1,9	-5,6	-5,5	41,6	-15,1	-27,7	48,6	-14,0	4,6	49,3	24,3	-5,7	73,0	20,4	
May	-19,2	-25,6	-29,0	10,0	-23,4	-27,7	-9,7	-12,9	20,0	98,8	193,8	2,9	-20,6	14,2	
Jun	-11,3	-9,2	-10,4	-19,5	5,4	2,9	118,5	10,7	122,9	222,4	15,2	34,9	114,5	8,1	
Jul	5,7	-0,9	-1,6	31,4	13,8	7,7	106,3	25,9	53,1	172,9	194,0	28,1	139,5	12,9	
Ago	-11,6	-15,6	-15,4	10,5	1,8	-1,5	124,2	37,4	143,2	50,3	31,2	171,8	114,7	7,6	
Sep	9,8	8,2	7,5	18,3	0,2	1,6	29,3	36,7	49,3	140,0	287,5	21,4	18,9	1,9	
Oct	4,4	-1,5	0,4	32,8	3,1	14,5	115,3	45,3	46,1	-6,1	82,6	62,6	150,4	24,3	
Nov	-1,2	-5,8	-6,3	20,0	3,4	2,5	26,0	43,2	77,4	124,0	176,8	63,0	1,7	7,9	
Dic	...	...	...	...	3,6	0,6	47,3	43,6	141,0	574,3	655,1	89,6	16,9	2,8
02 Ene	...	...	...	...	...	...	205,1	205,1	164,6	421,2	343,7	123,9	222,4	15,2
Feb	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	10,0
Mar	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-7,7
Abr	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	17,8

INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: Ministerio de Fomento y Asociación de Fabricantes de Cemento de España.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadros 7, 8 y 9.

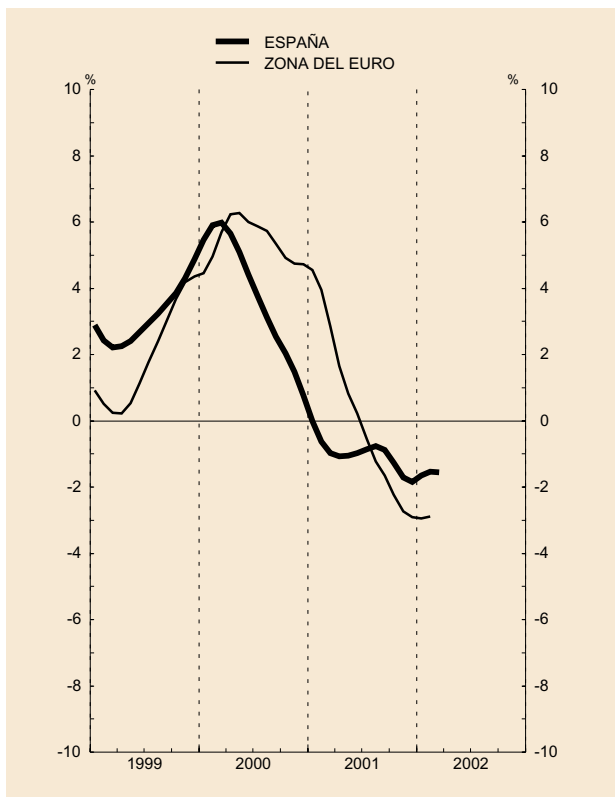
3.4. Índice de producción industrial. España y zona del euro

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		Índice general			Por destino económico de los bienes			Por ramas de actividad				Pro memoria: zona del euro				
		Del cual			Consumo	Inversión	Inter-medios	Energía	Minerales	Transformados	Otras	Del cual		Por destino económico de los bienes		
		Total	Manufac-turas									Total	Manufac-turas	Consumo	Inversión	Inter-medios
		Serie original	1 T 12													
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
99	MP	118,1	2,6	2,3	1,9	3,2	3,1	4,0	4,1	0,5	3,1	1,9	2,0	1,7	2,4	1,5
00	MP	122,8	4,0	3,3	1,2	6,1	5,5	7,0	3,7	6,2	0,7	5,5	5,9	2,3	8,8	5,8
01	MP	121,4	-1,2	-2,0	-1,6	-3,4	-0,1	3,0	-0,1	-3,8	-1,3	0,3	0,1	-	1,2	-1,3
01 E-M	MP	125,5	-0,9	-1,0	-1,4	-0,1	-0,8	-0,6	-0,1	0,1	-2,6	4,4	5,1	...	8,1	2,8
02 E-M	MP	121,2	-3,5	-4,6	-1,6	-13,2	-1,6	2,9	-0,7	-10,3	-1,7	...	...	...	...	...
00 Dic	P	112,3	-4,8	-5,2	-10,0	2,8	-3,3	-2,7	-1,6	1,0	-12,6	6,9	8,1	4,5	12,4	7,2
01 Ene	P	124,2	4,8	5,9	3,9	9,7	4,0	-0,4	7,3	11,6	0,1	5,1	5,9	2,8	9,7	3,9
Feb	P	120,9	-3,4	-3,9	-2,9	-4,6	-3,4	-1,7	-3,7	-4,2	-3,3	4,8	5,5	3,4	8,3	3,0
Mar	P	131,4	-3,6	-4,2	-4,6	-3,6	-2,8	0,2	-3,1	-4,9	-4,3	3,4	4,0	2,9	6,5	1,8
Abr	P	114,4	-0,3	-	-1,4	3,9	-1,0	-3,3	0,8	0,5	-0,5	0,8	0,8	0,1	1,1	-0,3
May	P	131,9	-0,9	-1,8	-0,4	-4,2	-0,2	3,8	0,9	-3,6	-1,6	-0,0	-0,4	-0,4	0,6	-1,1
Jun	P	129,4	-2,5	-3,5	-3,8	-4,4	-0,7	3,8	-0,1	-5,0	-4,1	1,8	2,0	1,4	3,0	0,7
Jul	P	128,0	-0,4	-0,9	-1,2	-4,1	1,7	3,6	1,2	-3,3	-0,3	-1,3	-1,6	-1,0	-1,6	-1,7
Ago	P	89,7	3,2	2,5	2,5	1,9	4,1	6,0	1,6	3,9	2,1	1,3	1,1	1,5	3,1	-1,0
Sep	P	121,5	-2,9	-3,7	-5,4	-2,3	-0,9	2,5	-0,9	-5,4	-4,0	-0,5	-0,7	-0,2	0,0	-2,0
Oct	P	130,6	3,0	2,4	2,6	1,2	3,9	6,0	3,3	0,1	4,2	-2,5	-2,8	-2,5	-2,0	-3,7
Nov	P	127,0	-4,7	-6,3	-3,4	-13,6	-2,7	3,8	-1,0	-13,2	-2,8	-4,0	-4,9	-3,6	-4,5	-6,1
Dic	P	107,4	-4,4	-7,6	-3,0	-14,8	-1,6	11,4	-7,7	-15,6	-	-4,5	-6,3	-4,3	-6,3	-9,4
02 Ene	P	123,8	-0,3	-1,6	2,5	-9,4	0,5	6,5	0,3	-6,7	1,8	-3,0	-4,0	...	-5,9	-4,5
Feb	P	120,5	-0,3	-0,7	3,0	-9,2	0,2	2,0	2,6	-6,1	2,3	-3,4	-4,1	...	-6,7	-3,4
Mar	P	119,2	-9,3	-10,8	-9,6	-20,2	-5,5	-0,2	-4,7	-17,4	-8,6	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. TOTAL
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. COMPONENTES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: INE y BCE.

Nota: Las series de base de este indicador, para España, figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadro 1.

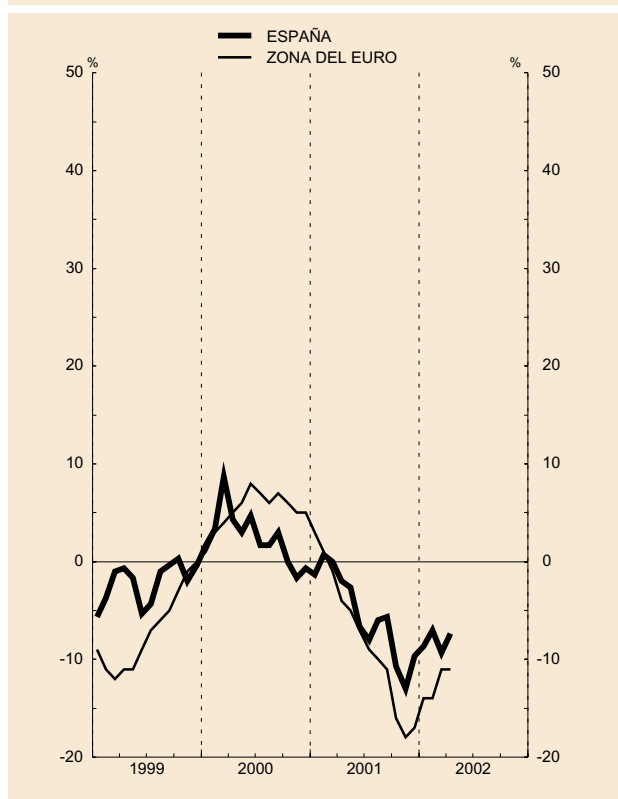
3.5. Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

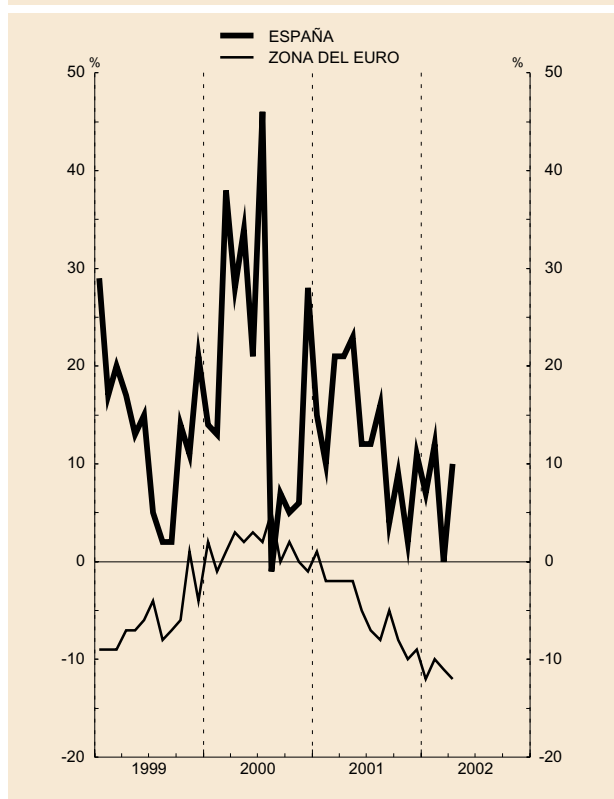
Saldo

		Industria, sin construcción									Construcción					Pro memoria: zona del euro (b)			
		Indicador del clima industrial (a)	Producción tres últimos meses	Tendencia de la producción	Cartera de pedidos total	Cartera de pedidos extranjeros	Nivel de existencias	Indicador del clima industrial			Indicador del clima en la construcción	Nivel de producción	Nivel de contratación	Tendencia		Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construcción	
								Consumo	Equipo	Intermedios				Producción	Construcción	Indicador del clima industrial	Cartera de pedidos		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17			
99	M	■	-2	6	6	-4	-16	9	-0	-2	-4	14	20	18	40	26	-7	-17	-6
00	M		2	9	11	3	-4	7	2	1	4	20	9	20	41	37	5	3	2
01	M		-5	-0	3	-9	-13	11	-4	-4	-7	13	10	21	37	38	-8	-13	-5
01 E-A	M		-1	2	13	-6	-10	9	-1	4	-2	17	16	15	23	37	-0	-2	-1
02 E-A	M		-8	-9	3	-17	-21	10	-12	-9	-5	7	1	13	16	60	-13	-26	-11
01 Ene			-1	-1	11	-6	-10	9	-1	5	-3	15	-22	16	6	61	3	-	1
Feb			1	-	16	-5	-8	9	-2	9	-	10	-1	17	21	38	1	-	-2
Mar			-	7	12	-4	-7	8	-1	4	-1	21	35	18	9	4	-1	-3	-2
Abr			-2	3	14	-9	-13	11	-1	-1	-4	21	53	9	54	43	-4	-6	-2
May			-3	2	9	-3	-7	14	-1	-	-5	23	42	20	44	32	-5	-9	-2
Jun			-7	5	1	-7	-13	14	-5	-6	-8	12	11	30	62	58	-7	-10	-5
Jul			-8	1	-4	-7	-13	13	-5	-9	-10	12	16	30	16	50	-9	-16	-7
Ago			-6	-1	-	-9	-14	9	-7	-6	-5	16	4	24	33	32	-10	-16	-8
Sep			-6	1	1	-10	-13	8	-4	-8	-7	4	2	26	54	50	-11	-18	-5
Oct			-11	-4	-9	-12	-16	11	-9	-12	-12	9	4	35	49	52	-16	-25	-8
Nov			-13	-8	-13	-15	-22	11	-9	-13	-16	2	-18	12	36	2	-18	-28	-10
Dic			-10	-9	-3	-17	-22	9	-7	-6	-13	11	-8	15	56	38	-17	-28	-9
02 Ene			-9	-14	6	-22	-28	10	-12	-12	-6	7	-20	-2	14	34	-14	-28	-12
Feb			-7	-11	7	-16	-17	12	-7	-5	-7	12	1	18	12	66	-14	-25	-10
Mar			-9	-7	-2	-17	-19	9	-13	-13	-4	-	6	14	41	77	-11	-24	-11
Abr			-7	-3	-	-14	-20	8	-13	-5	-4	10	18	20	-3	62	-11	-25	-12

CLIMA EN LA INDUSTRIA
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN
Saldos



Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

(a) 1 = m (4 - 6 + 3).

(b) La denominación temporal es diferente, de manera que el valor del indicador para el mes n se corresponde con el dato publicado por el MCYT para el mes n-1.

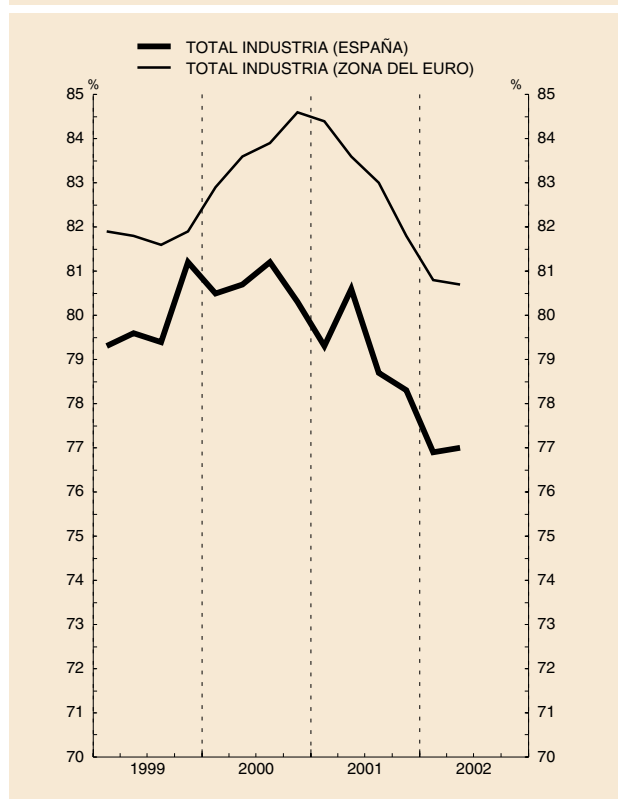
3.6. Encuesta de coyuntura industrial. Utilización de capacidad productiva. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

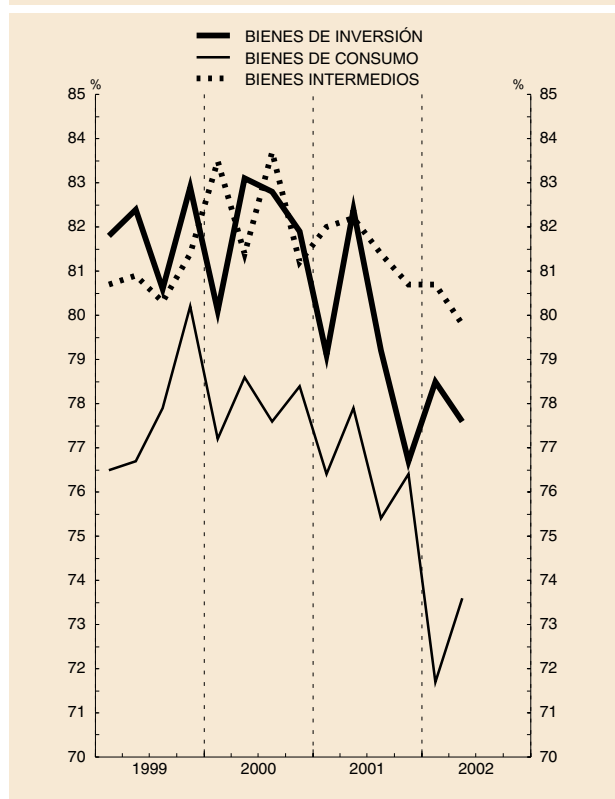
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Pro memoria: zona del euro utilización de la capacidad productiva (%)
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	
	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
99	79,9	80,9	2	77,8	79,4	3	81,9	81,9	2	80,8	82,1	1	81,8
00	80,7	81,7	-1	78,0	78,4	1	82,0	83,5	-2	82,5	83,7	-2	83,8
01	79,2	80,3	3	76,5	78,0	3	79,4	81,1	2	81,6	82,0	2	83,2
01 I-II	80,0	81,2	2	77,2	78,8	3	80,8	82,6	-	82,1	82,7	1	84,0
02 I-II	77,0	79,6	7	72,6	75,8	8	78,1	80,6	5	80,3	82,4	6	80,8
99 IV	81,2	80,9	1	80,2	78,5	4	82,9	81,2	3	81,4	82,8	-1	81,9
00 I	80,5	82,1	-1	77,2	78,5	-	80,1	80,7	1	83,5	85,8	-3	82,9
II	80,7	81,1	-	78,6	78,3	2	83,1	84,2	2	81,4	82,2	-2	83,6
III	81,2	82,1	-1	77,6	78,5	-1	82,8	84,3	-4	83,7	84,3	-	83,9
IV	80,3	81,4	-1	78,4	78,4	2	81,9	84,8	-5	81,2	82,6	-1	84,6
01 I	79,3	80,9	2	76,4	77,4	3	79,1	81,8	-	82,0	83,5	-	84,4
II	80,6	81,5	2	77,9	80,2	2	82,4	83,3	-	82,2	81,8	1	83,6
III	78,7	80,2	2	75,4	78,2	1	79,2	80,4	3	81,4	81,9	3	83,0
IV	78,3	78,6	6	76,4	76,0	7	76,7	79,0	5	80,7	80,6	5	81,8
02 I	76,9	78,5	5	71,7	73,5	6	78,5	80,0	5	80,7	82,1	5	80,8
II	77,0	80,7	8	73,6	78,0	10	77,6	81,2	5	79,8	82,7	6	80,7

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES
Porcentajes



Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

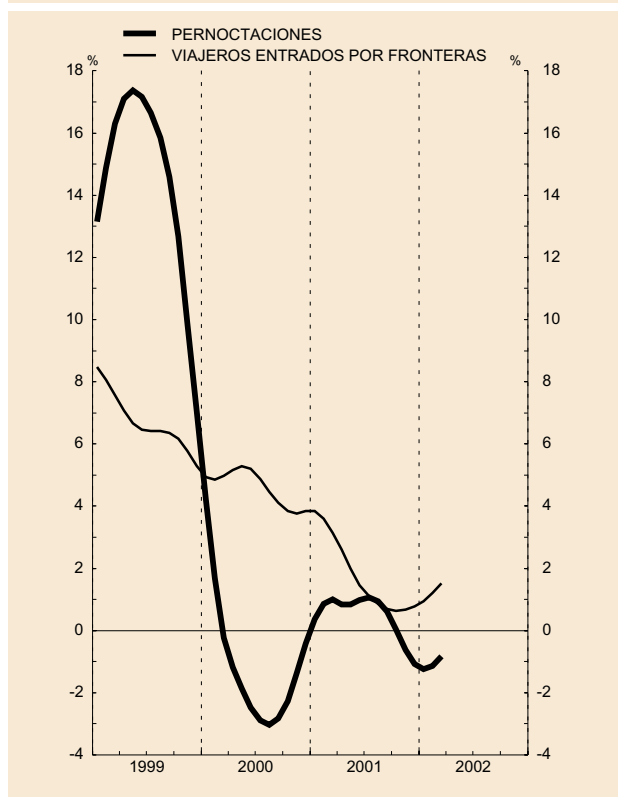
3.7. Diversas estadísticas de turismo y transporte. España

■ Serie representada gráficamente.

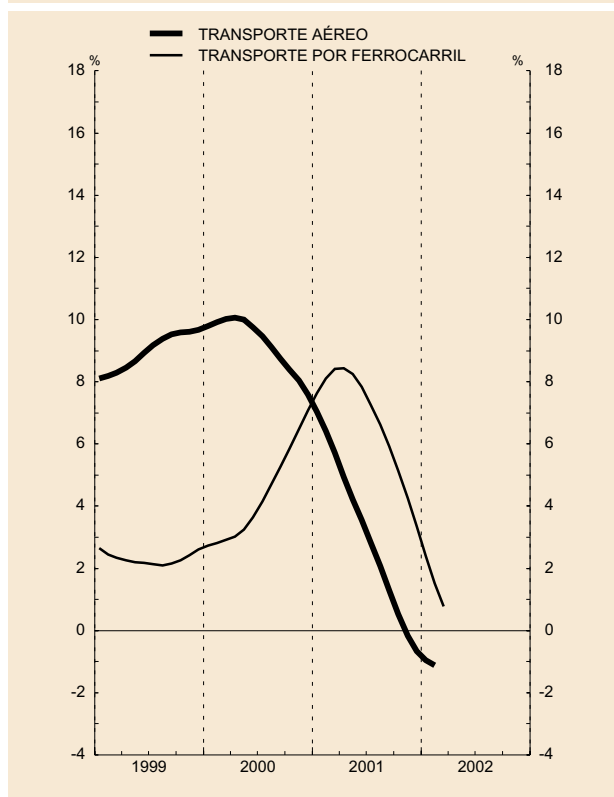
Tasas de variación interanual

		Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo				Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril	
		Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros				Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías
		1	2	3	4	5	6	7	Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales	11	12	13	14	15
99		13,0	20,4	14,9	21,5	6,3	7,8	3,8	9,0	7,0	10,3	6,8	7,9	5,2	2,3	-1,3
00		1,2	1,3	-1,5	-3,5	3,3	2,4	5,1	9,4	12,8	7,1	4,2	7,2	6,8	4,5	1,8
01	P	1,0	-0,5	0,6	-0,2	1,8	3,8	-1,8	3,0	0,8	4,5	-4,9	0,2	3,4	6,6	-0,6
01 E-M		3,8	1,8	1,3	0,3	5,6	9,1	0,2	7,1	2,9	10,8	-1,0	-0,5	2,7	10,3	7,6
02 E-M	P	2,4	0,2	1,4	-2,4	6,9	5,4	9,4	...	...	...	...	...	...	1,1	...
00 Dic		4,5	9,2	1,3	1,4	5,9	5,0	6,9	8,9	9,4	8,4	-5,9	2,1	7,5	4,3	-3,1
01 Ene		6,5	5,0	3,2	1,4	5,5	9,5	0,3	11,0	10,8	11,1	3,1	3,4	3,4	15,4	14,2
Feb		3,5	2,8	1,8	2,0	7,4	9,4	4,6	6,9	2,5	10,9	-4,6	3,2	1,8	4,2	1,3
Mar		2,2	-0,9	-0,3	-1,9	4,1	8,7	-3,9	4,4	-2,5	10,3	-0,9	-6,4	2,9	11,5	7,9
Abr	P	1,0	-1,1	0,2	-3,4	3,2	3,7	2,2	5,2	4,8	5,4	-0,7	-3,8	1,4	7,2	-5,8
May	P	1,6	2,3	0,1	0,2	5,2	6,5	2,6	4,3	0,4	6,9	1,8	1,2	0,3	5,6	4,1
Jun	P	1,6	0,6	-0,9	-2,2	0,8	1,8	-1,4	5,3	-0,0	8,7	-1,4	1,1	-2,5	3,8	-16,4
Jul	P	0,5	-0,6	1,8	1,8	0,4	2,3	-3,6	2,5	-0,4	4,2	-7,0	1,0	-0,4	7,0	1,1
Ago	P	2,7	2,4	2,5	2,1	3,9	8,8	-3,3	6,2	7,3	5,5	-6,2	5,1	6,6	4,1	-12,7
Sep	P	-0,5	-1,8	1,5	1,6	-0,6	2,7	-7,7	3,2	1,7	4,1	-10,2	-1,5	8,9	1,4	17,2
Oct	P	-1,2	-4,7	-1,6	-1,8	-4,2	-4,2	-4,0	-4,0	-1,7	-5,4	-7,5	1,1	7,8	5,0	-8,2
Nov	P	-0,7	-6,3	0,4	-3,2	-0,7	1,8	-4,6	-3,2	-2,8	-3,5	-11,9	-6,4	7,6	13,1	1,4
Dic	P	-4,0	-5,9	-3,0	-3,4	-0,3	-2,1	1,7	-5,4	-9,4	-1,4	-10,6	-0,9	3,9	0,8	-6,7
02 Ene	P	-3,7	-6,1	-3,8	-3,8	-0,1	-2,8	3,8	-4,5	-5,3	-3,7	-5,9	-1,5	8,4	4,0	1,3
Feb	P	-0,5	0,7	-1,8	-3,3	6,1	3,9	9,3	-1,3	-2,3	-0,4	-7,1	2,0	5,9	3,9	...
Mar	P	8,8	3,7	7,7	-0,7	13,0	12,2	14,6	...	...	...	...	...	...	-4,0	...

TURISMO
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: INE e Instituto de Estudios Turísticos (Estadística de Movimientos Turísticos en Frontera).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadro 15.

(a) A partir de enero de 1999 la encuesta incluye aquellos establecimientos con categoría una estrella de plata y similares. Para el cálculo de la tasa de variación interanual se han elevado los datos correspondientes a 1998 de acuerdo al nuevo directorio.

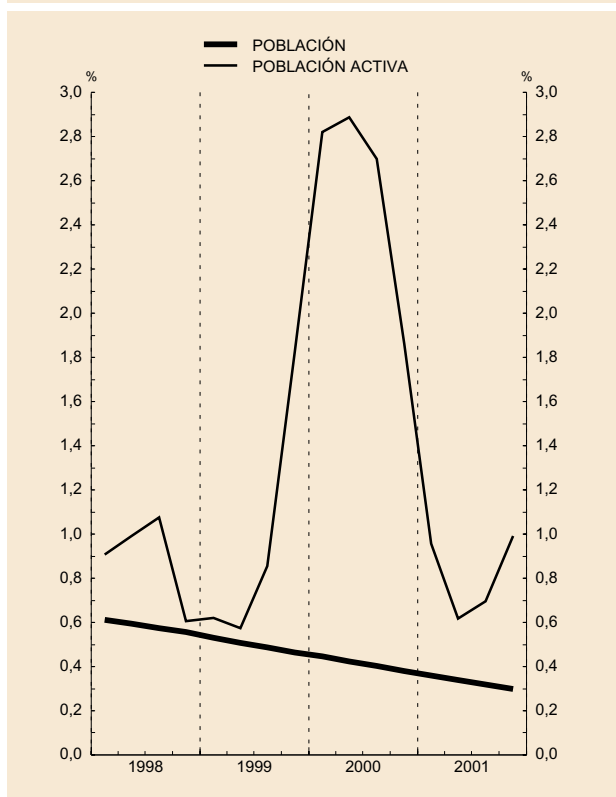
4.1. Población activa. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

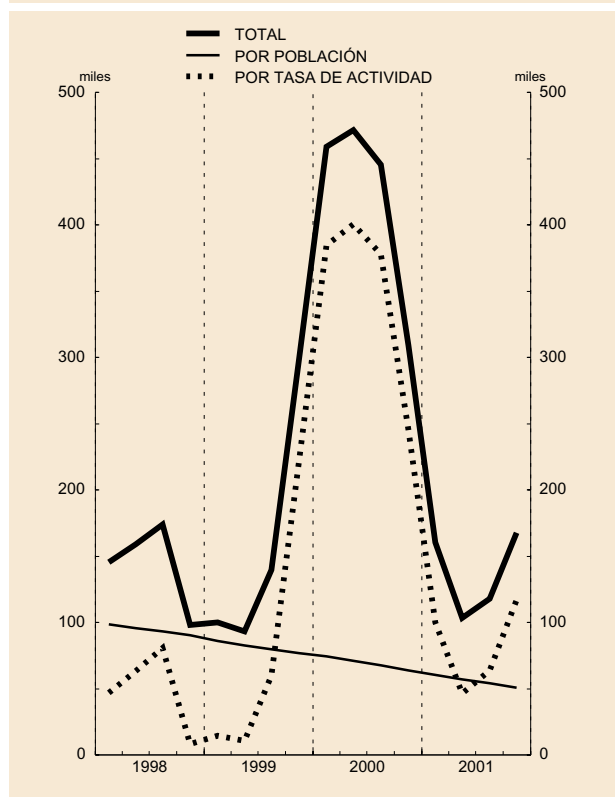
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Población mayor de 16 años			Tasa de actividad (%)	Población activa				
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4		Miles de personas	Variación interanual (b)			1 T 4
							Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)	
1	2	3	4	5	6	7	8	9		
98	M	32 534	189	0,6	50,00	16 265	144	94	50	0,9
99	M	32 696	162	0,5	50,23	16 423	158	81	76	1,0
00	M	32 831	135	0,4	51,31	16 844	421	69	352	2,6
00 I-IV	M	32 831	135	0,4	51,31	16 844	421	69	352	2,6
01 I-IV	M	32 939	108	0,3	51,56	16 982	137	56	82	0,8
99 II		32 677	165	0,5	49,95	16 324	93	83	11	0,6
III		32 715	158	0,5	50,44	16 500	140	80	60	0,9
IV		32 752	152	0,5	50,69	16 603	298	77	221	1,8
00 I		32 786	146	0,4	51,01	16 723	459	74	385	2,8
II		32 816	139	0,4	51,18	16 795	471	71	400	2,9
III		32 846	131	0,4	51,59	16 946	445	68	378	2,7
IV		32 876	124	0,4	51,44	16 913	309	64	245	1,9
01 I		32 903	117	0,4	51,31	16 883	160	60	100	1,0
II		32 927	111	0,3	51,32	16 899	104	57	47	0,6
III		32 951	105	0,3	51,79	17 064	118	54	64	0,7
IV		32 975	98	0,3	51,80	17 080	168	51	117	1,0

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA
Variaciones interanuales



Fuente: INE (Encuesta de Población Activa. Series de la Encuesta de 1987, enlazadas con la de 1976).

(a) Las variaciones sobre igual trimestre del año anterior están afectadas por la actualización del seccionado realizada en el primer trimestre de 2000. En las páginas del INE tituladas "Variaciones sobre igual trimestre del año anterior" se pueden consultar las variaciones interanuales sin el efecto del cambio de seccionado.

(b) Col. 7 = (col. 5 / col. 1) * variación interanual col. 1.

Col. 8 = (Variación interanual col. 4 / 100) * col. 1 (t-4).

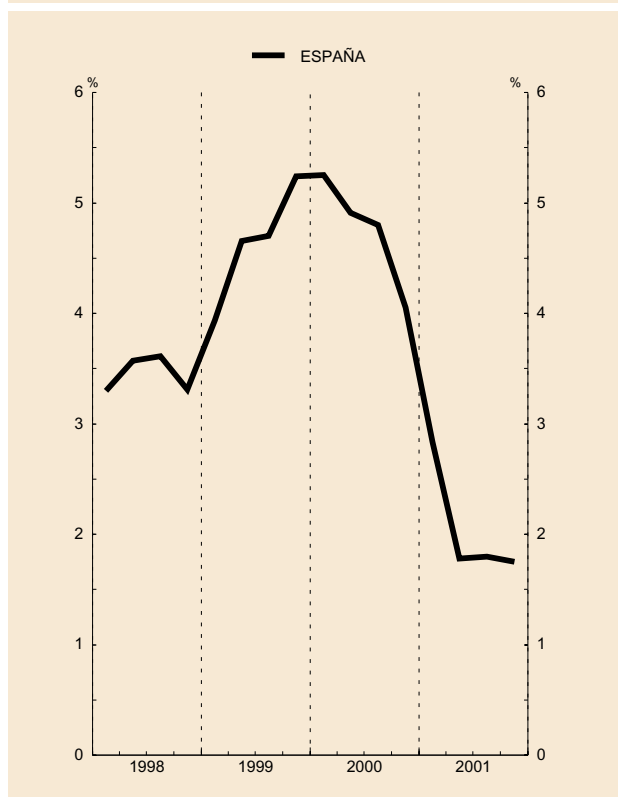
4.2. Ocupados y asalariados. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

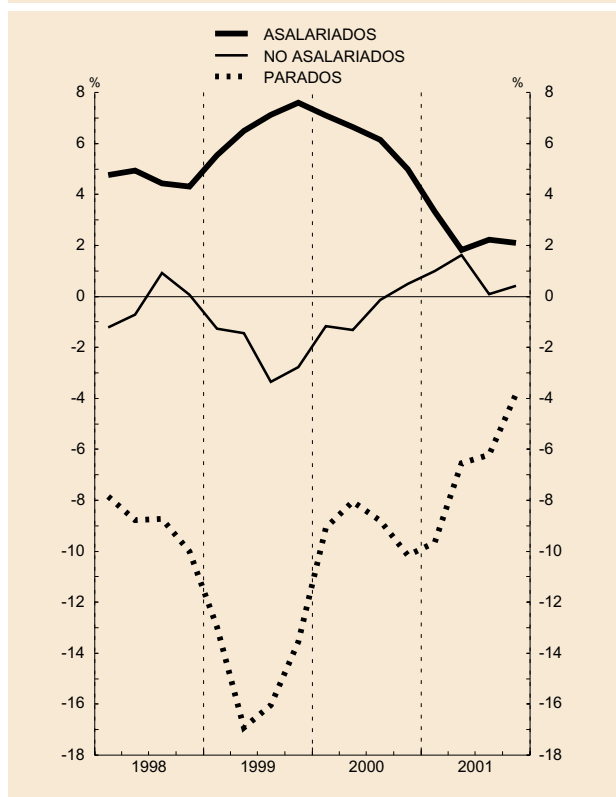
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados				Pro memoria: zona del euro	
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
98	M	13 205	440	3,4	10 157	448	4,6	3 048	-7	-0,2	3 060	-296	-8,8	18,82	1,7	10,68
99	M	13 817	613	4,6	10 837	680	6,7	2 981	-67	-2,2	2 605	-455	-14,9	15,87	1,7	9,77
00	M	14 474	656	4,8	11 509	672	6,2	2 965	-16	-0,5	2 370	-235	-9,0	14,08	2,1	8,75
00 I-IV	M	14 474	656	4,8	11 509	672	6,2	2 965	-16	-0,5	2 370	-235	-9,0	14,08	2,1	8,75
01 I-IV	M	14 768	295	2,0	11 781	272	2,4	2 988	23	0,8	2 213	-157	-6,6	13,03	1,3	8,33
99 II		13 773	612	4,7	10 771	656	6,5	3 002	-44	-1,4	2 551	-519	-16,9	15,63	1,6	9,90
III		13 952	627	4,7	10 979	730	7,1	2 973	-103	-3,4	2 549	-487	-16,0	15,45	1,6	9,67
IV		14 041	699	5,2	11 096	783	7,6	2 946	-84	-2,8	2 562	-401	-13,5	15,43	1,6	9,37
00 I		14 213	710	5,3	11 245	745	7,1	2 968	-35	-1,2	2 510	-251	-9,1	15,01	1,9	9,10
II		14 450	677	4,9	11 487	716	6,6	2 962	-39	-1,3	2 346	-205	-8,0	13,97	2,2	8,83
III		14 622	670	4,8	11 653	674	6,1	2 969	-4	-0,1	2 324	-224	-8,8	13,72	2,1	8,63
IV		14 611	569	4,1	11 651	555	5,0	2 960	14	0,5	2 302	-260	-10,2	13,61	2,1	8,43
01 I		14 616	403	2,8	11 618	374	3,3	2 997	29	1,0	2 267	-243	-9,7	13,43	1,9	8,37
II		14 707	257	1,8	11 696	209	1,8	3 011	48	1,6	2 192	-153	-6,5	12,97	1,4	8,30
III		14 884	263	1,8	11 913	260	2,2	2 971	2	0,1	2 180	-145	-6,2	12,77	1,1	8,30
IV		14 867	256	1,8	11 895	244	2,1	2 972	12	0,4	2 213	-88	-3,8	12,96	0,9	8,37

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE (Encuesta de Población Activa. Series de la Encuesta de 1987, enlazadas con la de 1976) y BCE.

(a) Las variaciones sobre igual trimestre del año anterior están afectadas por la actualización del seccionado realizada en el primer trimestre de 2000. En las páginas del INE tituladas "Variaciones sobre igual trimestre del año anterior" se pueden consultar las variaciones interanuales sin el efecto del cambio de seccionado.

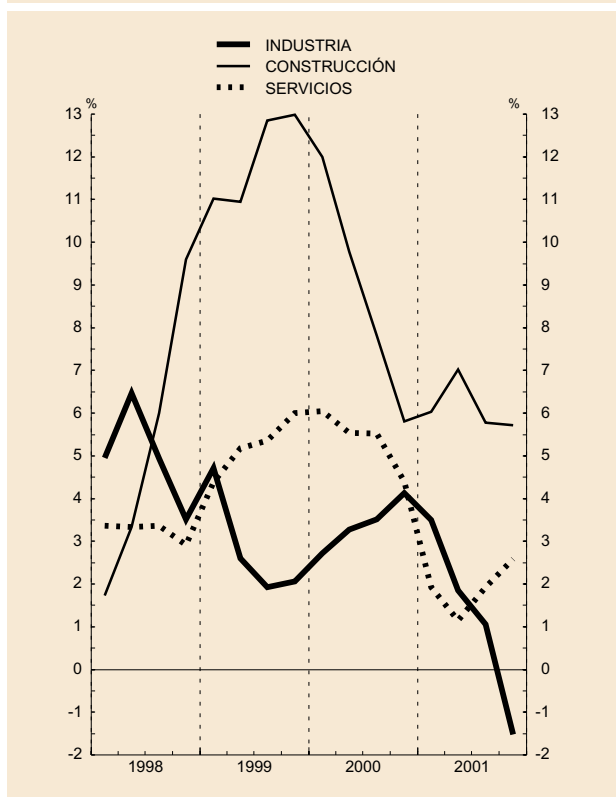
4.3. Empleo por ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

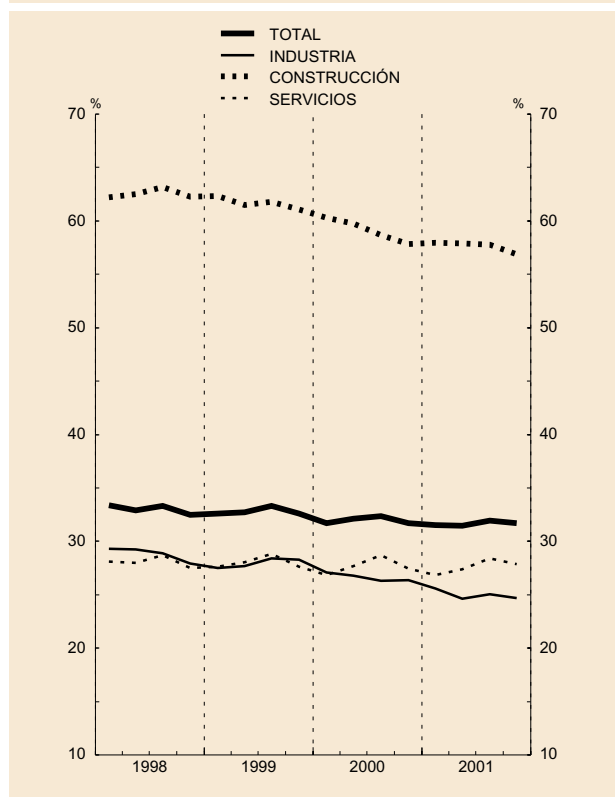
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria: ocupados en		
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ramas no agrarias	Ramas no agrarias excluidas AAPP	Servicios excluidas AAPP
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
98	M	3,4	4,6	33,0	-0,6	1,7	60,6	4,9	5,6	28,9	5,2	8,4	62,5	3,2	3,8	28,1	3,8	4,4	4,0
99	M	4,6	6,7	32,8	-4,3	-1,1	60,7	2,8	3,4	28,0	12,0	13,8	61,7	5,2	7,3	28,0	5,4	6,0	6,1
00	M	4,7	6,2	32,0	-2,5	-1,3	58,9	3,4	3,9	26,6	8,8	9,2	59,1	5,4	7,0	27,7	5,3	5,6	5,9
00 I-IV	M	4,7	6,2	32,0	-2,5	-1,3	58,9	3,4	3,9	26,6	8,8	9,2	59,1	5,4	7,0	27,7	4,5	5,6	5,9
01 I-IV	M	2,0	2,4	31,7	-0,9	3,5	61,7	1,2	1,0	25,0	6,1	6,5	57,6	1,9	2,1	27,6	2,1	2,0	1,5
99 II		4,7	6,5	32,7	-2,0	3,7	61,3	2,6	3,1	27,7	10,9	12,4	61,5	5,2	7,0	28,1	5,2	5,8	6,1
III		4,7	7,1	33,3	-3,7	0,4	58,7	1,9	3,0	28,4	12,9	14,6	61,8	5,4	7,8	28,8	5,4	5,7	5,8
IV		5,2	7,6	32,6	-2,5	2,3	59,4	2,1	2,7	28,3	13,0	14,8	61,1	6,0	8,6	27,6	5,9	6,5	7,0
00 I		5,3	7,1	31,7	-3,3	-3,1	59,2	2,7	3,7	27,1	12,0	12,8	60,3	6,0	8,1	26,9	6,0	6,5	7,0
II		4,9	6,6	32,1	-2,7	-0,4	60,0	3,3	3,6	26,8	9,8	11,0	59,8	5,5	7,4	27,7	5,5	5,9	6,2
III		4,8	6,1	32,3	-2,4	-2,1	55,9	3,5	3,7	26,3	7,8	8,2	58,7	5,5	7,1	28,7	5,4	5,8	6,3
IV		4,1	5,0	31,7	-1,7	0,4	60,3	4,1	4,6	26,4	5,8	5,3	57,8	4,4	5,4	27,5	4,5	4,3	4,0
01 I		2,8	3,3	31,5	4,0	11,6	65,6	3,5	3,3	25,6	6,0	6,4	58,0	1,9	2,3	26,8	2,7	2,7	1,6
II		1,8	1,8	31,5	-1,0	1,3	61,6	1,8	1,7	24,6	7,0	7,3	57,9	1,1	1,0	27,4	2,0	1,9	0,8
III		1,8	2,2	31,9	-4,0	0,4	57,8	1,1	0,9	25,0	5,8	5,9	57,8	1,9	2,1	28,4	2,2	1,9	1,3
IV		1,8	2,1	31,7	-2,7	0,2	61,9	-1,5	-1,9	24,7	5,7	6,6	56,9	2,6	2,8	27,9	2,1	1,8	2,2

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD
Porcentajes



Fuente: INE (Encuesta de Población Activa. Series de la Encuesta de 1987, enlazadas con la de 1976).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 4 y 6.

(a) Ramas de actividad de acuerdo con la CNAE-93.

Las variaciones sobre igual trimestre del año anterior están afectadas por la actualización del seccionado realizada en el primer trimestre de 2000. En las páginas del INE tituladas "Variaciones sobre igual trimestre del año anterior" se pueden consultar las variaciones interanuales sin el efecto del cambio de seccionado.

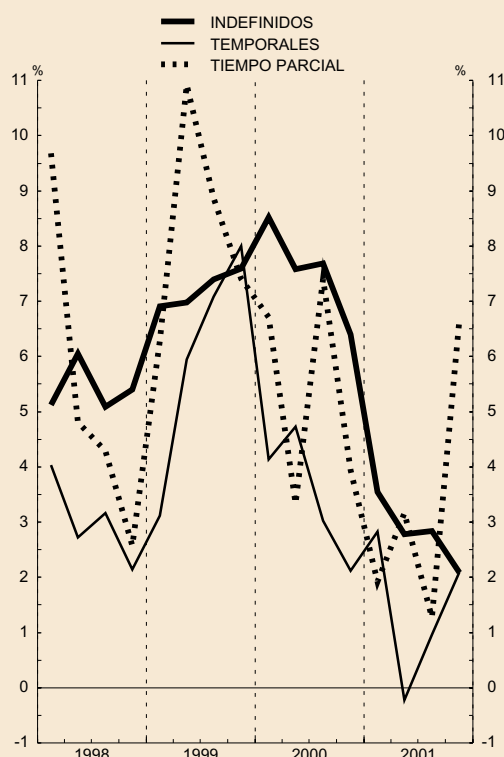
4.4. Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

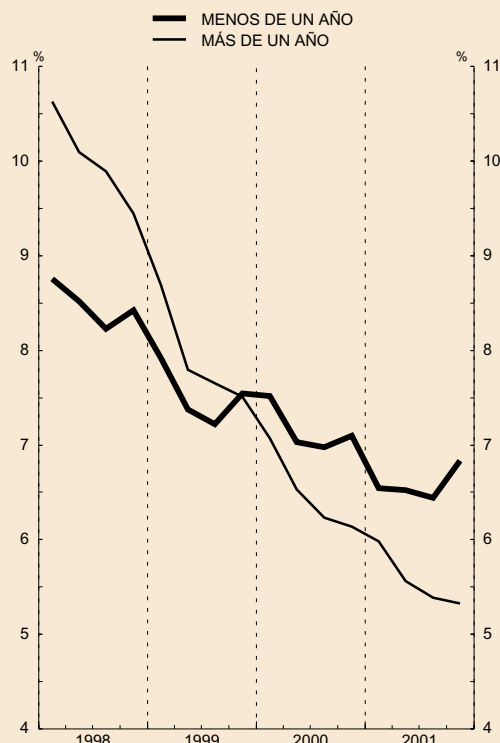
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados										Parados								
		Por tipo de contrato					Por duración de jornada					Por duración				% de parados que están dispuestos a aceptar trabajo con				
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial			Menos de un año		Más de un año						
Variación interanual	1 T 4	Variación interanual	1 T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual	1 T 4	Variación interanual	1 T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%)	1 T 4	Tasa de paro (%)	1 T 4	Cambio de residencia	Menor salario	Menor categoría				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17				
98	M	349	5,4	98	3,0	33,01	406	4,5	41	5,3	8,09	8,48	-6,4	10,02	-11,3	25,87	58,97	63,70		
99	M	491	7,2	203	6,0	32,80	611	6,5	69	8,4	8,22	7,51	-10,6	7,91	-20,2	23,07	54,53	60,43		
00	M	548	7,5	124	3,5	31,96	625	6,3	47	5,3	8,14	7,16	-2,3	6,49	-15,8	23,07	52,55	58,55		
00	I-IV	548	7,5	124	3,5	31,96	625	6,3	47	5,3	8,14	7,16	-2,3	6,49	-15,8	23,07	52,55	58,55		
01	I-IV	220	2,8	52	1,4	31,66	241	2,3	30	3,2	8,21	6,59	-7,2	5,56	-13,6	20,75	46,06	50,99		
99	II	473	7,0	198	5,9	32,72	565	6,1	91	10,9	8,58	7,38	-12,9	7,80	-22,3	22,72	53,93	59,87		
	III	504	7,4	242	7,1	33,31	660	7,0	71	8,9	7,91	7,22	-11,5	7,66	-22,0	23,01	54,62	60,69		
	IV	528	7,6	268	8,0	32,59	722	7,6	61	7,4	7,99	7,54	-8,8	7,51	-19,0	22,80	54,69	60,93		
00	I	603	8,5	141	4,1	31,69	686	7,1	59	6,7	8,35	7,52	-2,4	7,07	-16,3	22,86	52,54	58,67		
	II	550	7,6	167	4,7	32,13	685	7,0	31	3,3	8,31	7,03	-2,0	6,53	-13,9	22,49	54,52	61,03		
	III	563	7,7	111	3,0	32,34	609	6,0	64	7,4	8,00	6,98	-0,8	6,23	-16,4	23,68	52,42	58,14		
	IV	478	6,4	77	2,1	31,70	520	5,1	35	3,9	7,91	7,10	-4,1	6,14	-16,8	23,24	50,74	56,36		
01	I	273	3,6	101	2,8	31,54	356	3,4	18	1,9	8,24	6,54	-12,1	5,98	-14,7	20,63	45,57	50,83		
	II	217	2,8	-8	-0,2	31,49	179	1,7	30	3,2	8,42	6,52	-6,6	5,57	-14,2	20,67	46,66	51,96		
	III	224	2,8	36	1,0	31,94	249	2,3	12	1,3	7,93	6,44	-7,1	5,39	-13,0	20,81	45,45	49,98		
	IV	166	2,1	77	2,1	31,70	182	1,7	62	6,7	8,27	6,84	-2,7	5,33	-12,4	20,90	46,55	51,19		

ASALARIADOS
Tasas de variación interanual



PARADOS
Tasa de paro



Fuente: INE (Encuesta de Población Activa. Series de la Encuesta de 1987, enlazadas con la de 1976).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 1, 7, 9 y 10.

(a) Las variaciones sobre igual trimestre del año anterior están afectadas por la actualización del seccionado realizada en el primer trimestre de 2000. En las páginas del INE tituladas "Variaciones sobre igual trimestre del año anterior" se pueden consultar las variaciones interanuales sin el efecto del cambio de seccionado.

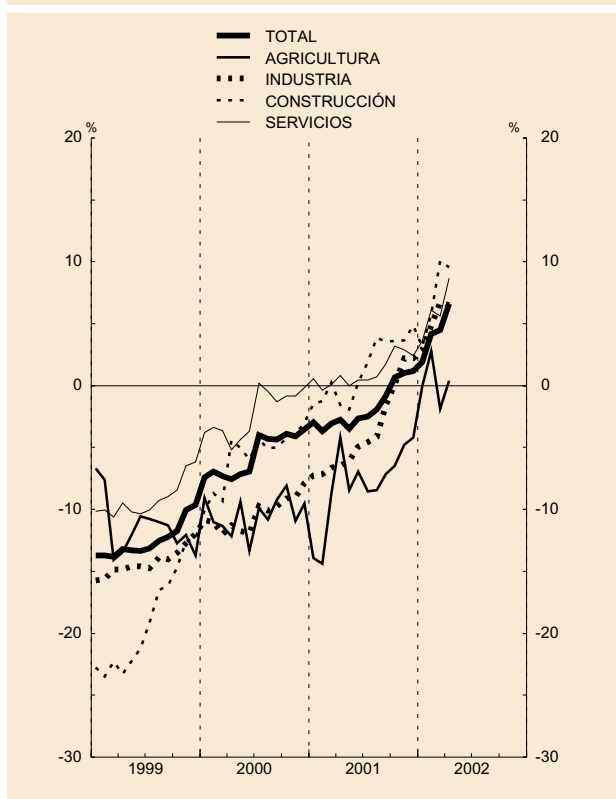
4.5. Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España

■ Serie representada gráficamente.

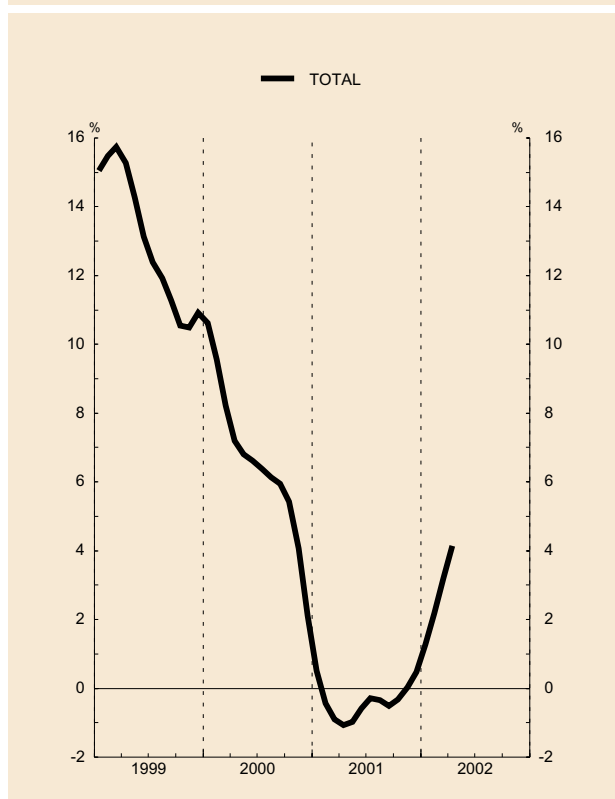
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratados					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior	Anteriormente empleados						Total		Porcentaje s/total			Total	
		Miles de personas 1	Variación inter-anual (Miles de personas) 2	T 12 3	T 12 4	T 12 5					Miles de personas 11	T 12 12	Indefinidos 13	A tiempo parcial 14	De duración determinada 15	Miles de personas 16	T 12 17	
						Total 6	Agricultura 7	No agrícola										
								Total 8	Industria 9	Construcción 10								Servicios 10
99	M	1 652	-238	-12,6	-16,5	-11,7	-11,3	-11,7	-14,3	-19,2	-9,2	1 103	13,5	9,19	18,17	90,81	1 069	12,9
00	M	1 558	-94	-5,7	-10,1	-4,7	-10,4	-4,5	-10,4	-5,9	-2,3	1 152	4,5	8,73	18,12	91,27	1 135	6,2
01	M	1 530	-28	-1,8	-9,6	-0,2	-8,2	0,1	-3,8	1,3	1,1	1 171	1,6	9,26	18,40	90,74	1 133	-0,2
01 E-A	M	1 583	-51	-3,1	-10,3	-1,7	-10,4	-1,4	-6,9	-1,0	0,3	1 105	0,4	9,16	16,59	90,84	1 086	0,2
02 E-A	MP	1 651	67	4,3	-3,9	5,8	0,3	5,9	5,2	7,1	6,0	1 164	5,4	9,87	17,88	90,13	1 125	3,6
01 Mar		1 578	-50	-3,1	-10,6	-1,5	-8,8	-1,2	-6,6	0,2	0,1	1 117	-7,3	7,87	16,85	92,13	1 102	-6,7
Abr		1 535	-44	-2,8	-10,8	-1,1	-4,2	-1,0	-6,5	-1,6	0,8	1 012	5,6	10,28	16,51	89,72	979	3,5
May		1 478	-53	-3,5	-11,7	-1,7	-8,4	-1,5	-6,0	-1,9	0,0	1 235	1,0	11,58	17,28	88,42	1 167	-3,3
Jun		1 461	-40	-2,6	-10,6	-0,9	-6,9	-0,7	-4,9	0,3	0,4	1 189	-0,8	9,47	18,00	90,53	1 138	-3,6
Jul		1 451	-37	-2,5	-11,2	-0,7	-8,5	-0,4	-4,5	1,9	0,4	1 258	7,4	8,15	19,58	91,85	1 214	4,8
Ago		1 459	-29	-1,9	-10,5	-0,2	-8,4	0,1	-4,1	3,9	0,7	1 062	4,8	8,09	18,84	91,91	1 021	2,0
Sep		1 489	-13	-0,9	-9,7	1,0	-7,2	1,3	-1,6	3,6	1,7	1 131	-6,9	8,67	19,45	91,33	1 100	-8,3
Oct		1 540	10	0,6	-7,7	2,3	-6,5	2,6	0,1	3,6	3,2	1 477	8,7	9,78	21,59	90,22	1 421	6,1
Nov		1 573	16	1,0	-6,8	2,6	-4,8	2,8	2,2	3,7	2,9	1 324	4,6	9,52	20,19	90,48	1 272	2,3
Dic		1 575	18	1,2	-5,7	2,5	-4,2	2,7	2,2	4,9	2,4	960	-1,8	9,17	19,53	90,83	921	-4,3
02 Ene		1 652	31	1,9	-5,7	3,3	-0,1	3,4	2,8	3,2	3,6	1 270	6,0	8,69	17,43	91,31	1 227	3,9
Feb		1 666	67	4,2	-4,0	5,7	2,8	5,8	4,8	5,8	6,1	1 140	4,2	10,02	17,80	89,98	1 108	2,5
Mar	P	1 649	71	4,5	-4,3	6,1	-1,9	6,4	6,7	10,1	5,6	1 000	-10,4	10,64	18,00	89,36	964	-12,5
Abr	P	1 636	101	6,6	-1,3	8,1	0,4	8,3	6,5	9,6	8,7	1 247	23,3	10,14	18,29	89,86	1 200	22,6

PARO REGISTRADO
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuente: INEM (Estadística de Empleo).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 16 y 17.

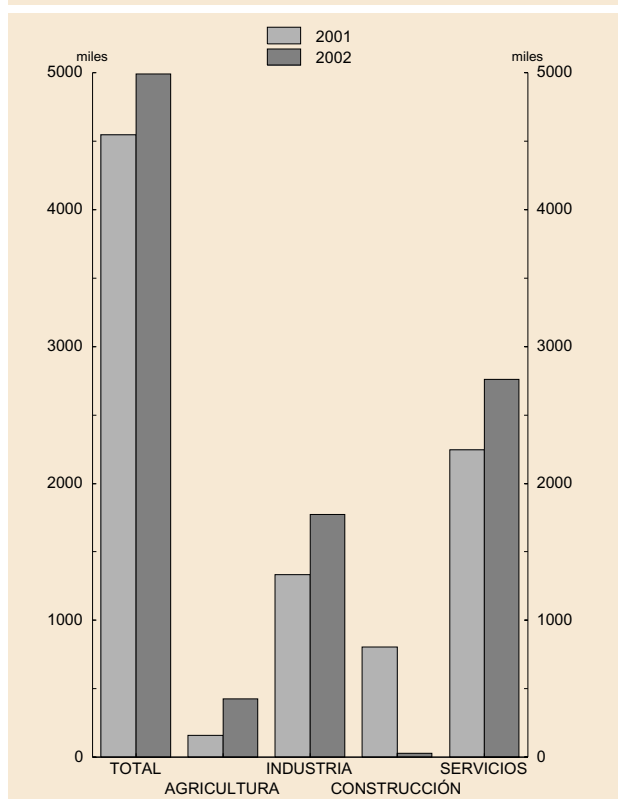
4.6. Convenios colectivos. España

■ Serie representada gráficamente.

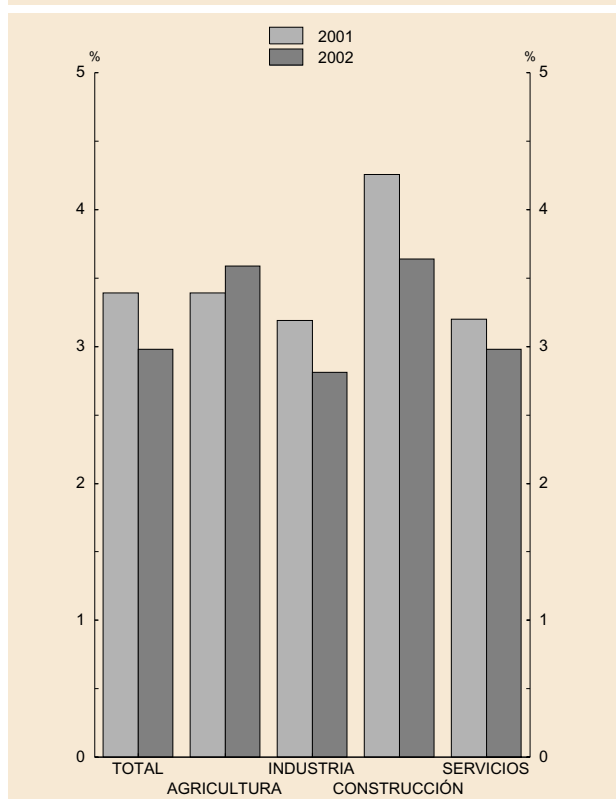
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%)	Miles de trabajadores afectados (a)								Incremento salarial medio pactado						
			Por re- visados	Por firmados	Total	Variación inter- anual	Agricul- tura	Indus- tria	Construc- ción	Servicios	Por re- visados	Por firmados	Total	Agricul- tura	Indus- tria	Construc- ción	Servicios
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
99	9 008	2,72	4 120	3 663	7 783	811	602	2 748	901	3 532	2,29	2,49	2,38	3,37	2,24	2,30	2,35
00	9 230	3,72	4 886	2 977	7 863	80	470	2 603	875	3 915	2,90	3,09	2,97	3,43	2,87	3,42	2,88
01	8 636	3,69	4 909	2 697	7 606	-257	473	2 298	928	3 907	3,35	3,73	3,48	4,04	3,40	4,12	3,31
00 Nov	9 223	3,73	4 886	2 821	7 707	151	413	2 573	875	3 847	2,90	3,07	2,96	3,37	2,87	3,42	2,88
Dic	9 230	3,72	4 886	2 977	7 863	80	470	2 603	875	3 915	2,90	3,09	2,97	3,43	2,87	3,42	2,88
01 Ene	7 910	3,64	1 602	25	1 627	18	18	214	309	1 086	3,16	4,32	3,18	2,68	2,67	4,39	2,94
Feb	7 949	3,64	3 204	64	3 268	974	135	871	554	1 708	3,12	3,90	3,14	3,14	2,74	3,81	3,13
Mar	8 021	3,64	3 722	176	3 898	-448	158	990	688	2 061	3,44	4,07	3,47	3,39	3,40	4,25	3,24
Abr	8 288	3,65	4 356	189	4 546	-119	159	1 334	806	2 246	3,36	4,08	3,39	3,39	3,19	4,26	3,20
May	8 482	3,68	4 356	215	4 571	-210	159	1 353	807	2 253	3,36	3,97	3,39	3,39	3,19	4,26	3,20
Jun	8 528	3,69	4 409	368	4 777	-186	234	1 407	807	2 330	3,38	3,92	3,42	3,60	3,20	4,26	3,24
Jul	8 549	3,69	4 487	742	5 229	-480	238	1 607	862	2 522	3,37	3,60	3,40	3,59	3,30	4,16	3,18
Ago	8 550	3,69	4 498	1 334	5 832	-635	305	1 878	869	2 780	3,37	3,62	3,42	3,75	3,31	4,18	3,23
Sep	8 617	3,70	4 644	1 735	6 379	-806	318	2 017	885	3 158	3,37	3,60	3,44	3,77	3,36	4,15	3,25
Oct	8 622	3,70	4 681	2 111	6 792	-744	328	2 102	912	3 451	3,38	3,60	3,45	3,78	3,37	4,15	3,27
Nov	8 623	3,70	4 733	2 495	7 228	-480	448	2 168	912	3 699	3,36	3,66	3,47	4,03	3,39	4,15	3,27
Dic	8 636	3,69	4 909	2 697	7 606	-257	473	2 298	928	3 907	3,35	3,73	3,48	4,04	3,40	4,12	3,31
02 Ene	4 754	2,98	2 269	1	2 270	643	260	658	5	1 348	2,72	3,18	2,72	3,48	2,90	2,43	2,48
Feb	4 761	2,98	2 480	4	2 484	-783	260	746	25	1 453	2,71	3,36	2,71	3,48	2,87	3,74	2,47
Mar	4 773	2,98	3 784	117	3 901	3	318	1 332	27	2 224	2,74	2,82	2,74	3,28	2,88	3,68	2,57
Abr	4 848	2,98	4 768	222	4 990	445	425	1 775	28	2 763	2,78	7,15	2,98	3,59	2,81	3,64	2,98

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero-abril



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero-abril



Fuente: MTAS (Encuesta de Convenios Colectivos. Avance mensual).
(a) Datos acumulados.

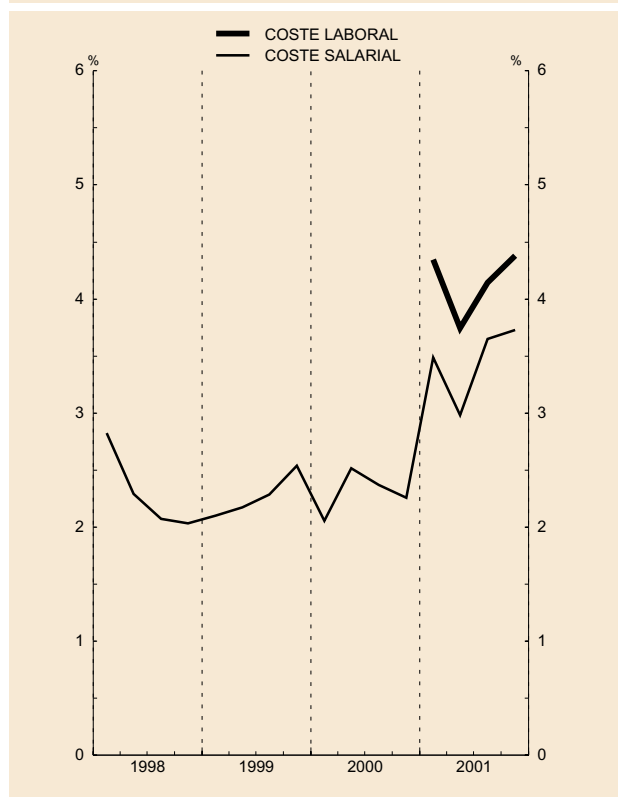
4.7. Índice de costes laborales

■ Serie representada gráficamente.

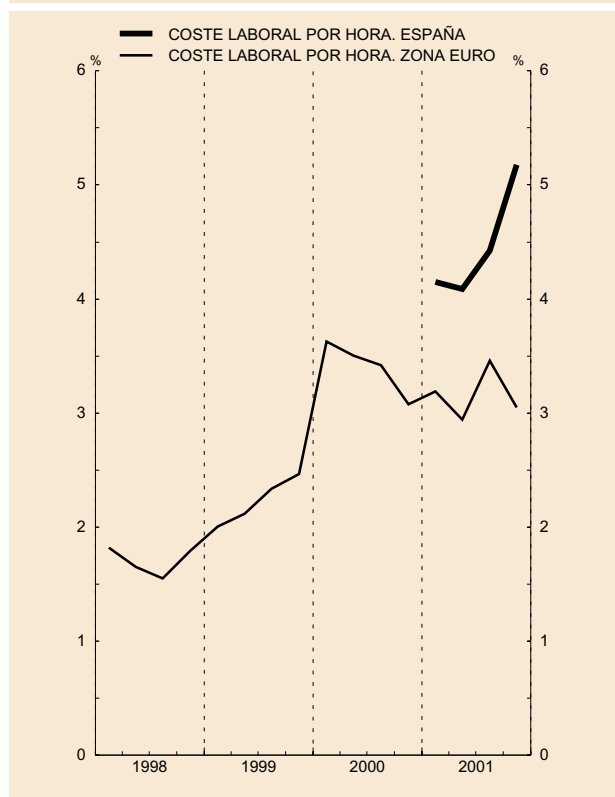
Tasas de variación interanual

		Coste laboral					Coste salarial					Otros costes por trabajador y mes	Pro memoria: zona del euro coste laboral por hora (a)
		Por trabajador y mes				Por hora efectiva	Por trabajador y mes				Por hora efectiva		
		Total	Industria	Construcción	Servicios		Total	Industria	Construcción	Servicios			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
98	M	...	...	...	...	...	2,3	3,1	3,3	2,0	2,8	...	1,7
99	M	...	...	...	...	...	2,3	2,6	3,8	1,9	2,6	...	2,2
00	M	...	...	...	...	...	2,3	2,5	3,8	3,0	2,4	...	3,4
00 I-IV	M	...	...	...	...	...	2,3	2,5	3,8	3,0	2,4	...	3,4
01 I-IV	M	4,2	4,5	4,7	4,2	4,5	3,5	3,7	3,9	3,6	3,8	6,3	3,2
99 II		...	...	...	...	...	2,2	2,9	3,9	1,4	2,5	...	2,1
III		...	...	...	...	...	2,3	2,0	4,0	2,1	2,5	...	2,3
IV		...	...	...	...	...	2,5	2,4	3,8	2,4	2,7	...	2,5
00 I		...	...	...	...	...	2,1	2,5	3,6	2,6	2,4	...	3,6
II		...	...	...	...	...	2,5	2,3	3,9	3,4	2,2	...	3,5
III		...	...	...	...	...	2,4	2,9	3,4	3,0	2,4	...	3,4
IV		...	...	...	...	...	2,3	2,3	4,4	2,9	2,4	...	3,1
01 I		4,3	5,1	4,8	4,2	4,2	3,5	4,1	3,9	3,4	3,3	6,9	3,2
II		3,7	3,9	4,9	3,7	4,1	3,0	3,1	4,2	2,9	3,2	6,1	2,9
III		4,1	4,5	4,2	4,2	4,4	3,7	3,8	3,9	3,8	4,0	5,6	3,5
IV		4,4	4,3	4,7	4,5	5,2	3,7	3,6	3,4	4,1	4,6	6,5	3,0

POR TRABAJADOR Y MES
Tasas de variación interanual



POR HORA EFECTIVA
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Índice de Costes Laborales) y Eurostat.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 25, 26 y 27.

(a) Total economía, excluyendo agricultura, Administración pública, educación y sanidad.

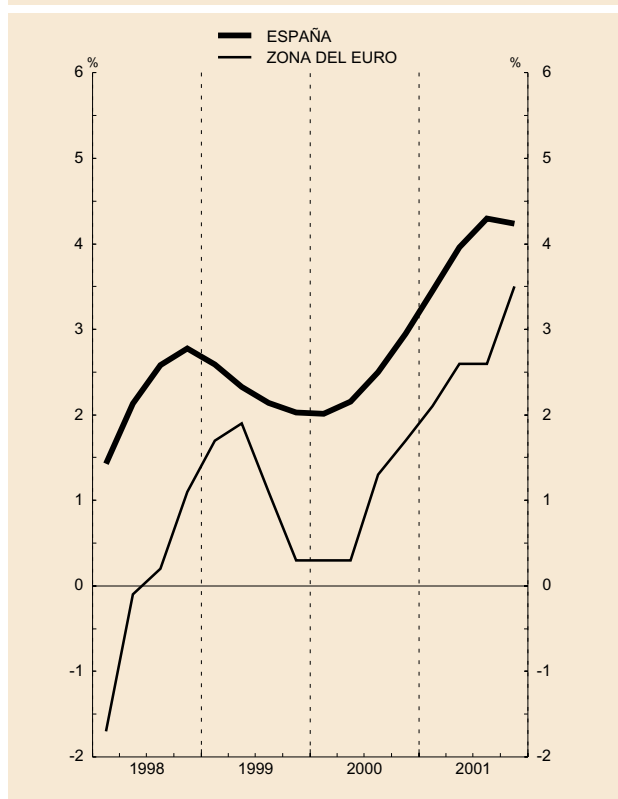
4.8. Costes laborales unitarios. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

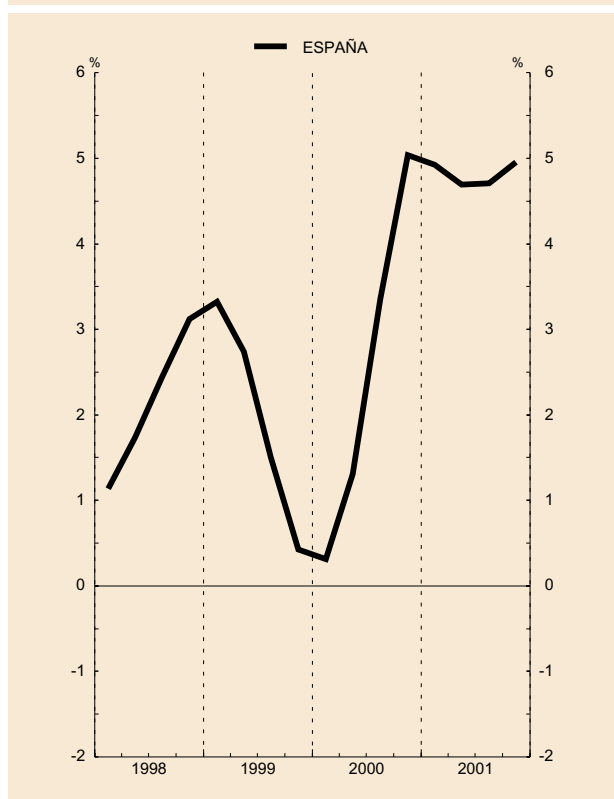
Tasas de variación interanual

		Costes laborales unitarios Total economía		Remuneración por asalariado		Productividad						Pro memoria : costes laborales unitarios manufacturas	
		España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro	España	Zona del euro	Producto		Empleo		España (c)	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro	11	12
98	P	2,2	-0,1	2,7	1,1	0,5	1,3	4,3	2,9	3,8	1,7	2,1	...
99	P	2,3	1,3	2,7	2,2	0,5	0,9	4,1	2,6	3,7	1,7	2,0	...
00	P	2,4	0,9	3,4	2,4	1,0	1,4	4,1	3,4	3,1	2,1	2,5	...
98 IV	P	2,8	1,1	2,6	1,3	-0,2	0,3	4,0	2,0	4,2	2,0	3,1	...
99 I	P	2,6	1,7	2,3	1,8	-0,3	-	3,9	2,0	4,1	1,8	3,3	...
99 II	P	2,3	1,9	2,4	2,4	0,1	0,5	4,0	2,2	3,9	1,6	2,7	...
99 III	P	2,1	1,1	2,8	2,1	0,7	1,0	4,2	2,8	3,5	1,6	1,5	...
99 IV	P	2,0	0,3	3,4	2,3	1,3	1,9	4,5	3,6	3,1	1,6	0,4	...
00 I	P	2,0	0,3	3,6	2,5	1,6	2,2	4,5	3,6	2,9	1,9	0,3	...
00 II	P	2,2	0,3	3,5	2,1	1,3	1,8	4,4	3,9	3,0	2,2	1,3	...
00 III	P	2,5	1,3	3,3	2,5	0,8	1,1	4,0	3,1	3,2	2,1	3,4	...
00 IV	P	2,9	1,7	3,2	2,3	0,3	0,6	3,5	2,8	3,3	2,1	5,0	...
01 I	P	3,5	2,1	3,6	2,5	0,2	0,5	3,2	2,4	3,0	1,9	4,9	...
01 II	P	4,0	2,6	4,2	2,7	0,3	0,2	2,9	1,6	2,6	1,4	4,7	...
01 III	P	4,3	2,6	4,7	2,7	0,4	0,1	2,6	1,4	2,2	1,1	4,7	...
01 IV	P	4,2	3,5	4,7	2,9	0,4	-0,6	2,4	0,6	2,0	0,9	5,0	...

COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL
Tasas de variación interanual



COSTES LABORALES UNITARIOS: MANUFACTURAS
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España) y BCE.

(a) España: elaborado según el SEC 95, series ciclo-tendencia.

(b) Empleo equivalente a tiempo completo.

(c) Ramas industriales.

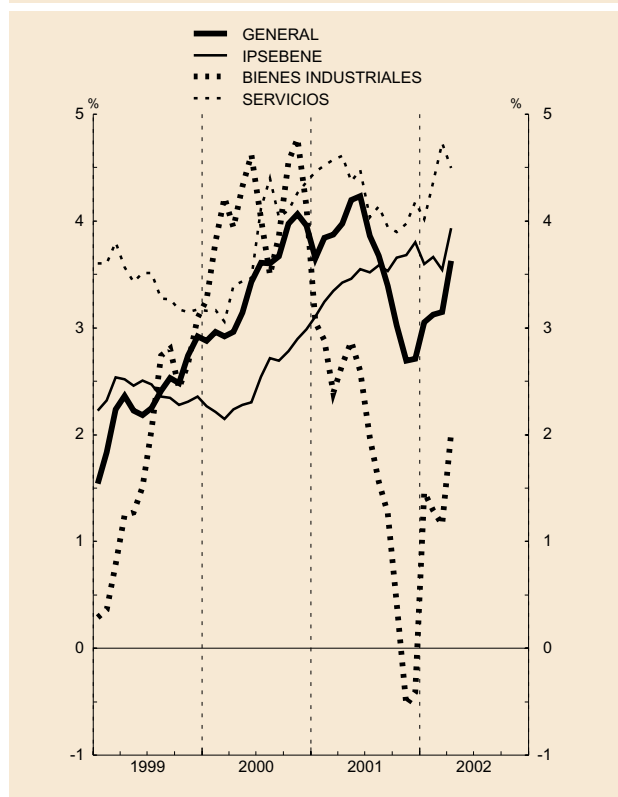
5.1. Índice de precios de consumo. España. Base 2001=100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

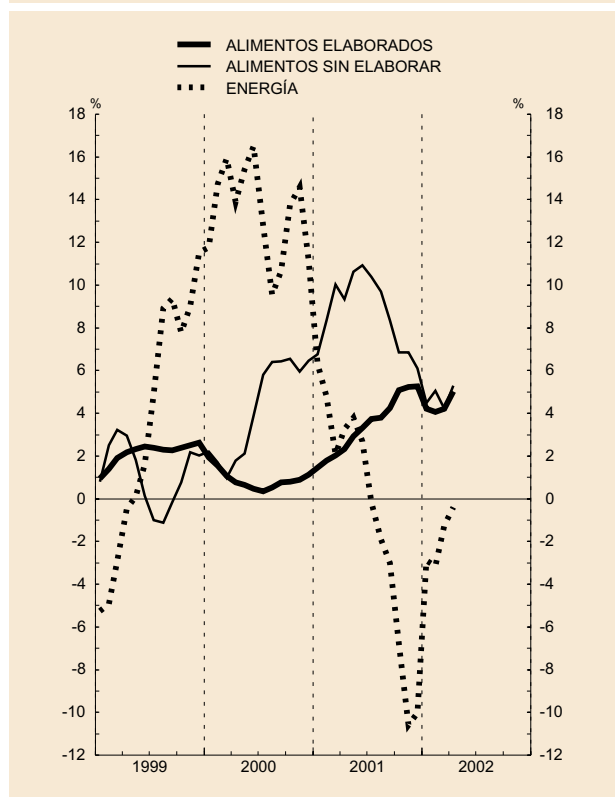
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100 %)				Tasa de variación interanual (T ₁₂)						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 1990)			
		Serie original	m ¹ (b)	T ¹ T ₁₂ (c)	S/ T _{dic} (d)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales del cual:		Servicios	IPSEBENE	Serie original	T ¹ T ₁₂		
		1	2	3	4	5	6	Total	Energía	7	8	9	10	11	12
99	M	93,8	—	2,3	2,9	1,2	2,1	1,8	3,3	3,4	2,4	111,9	-1,1		
00	M	97,0	—	3,4	4,0	4,2	0,9	4,1	13,4	3,7	2,5	115,1	2,9		
01	M R	100,5	—	3,6	2,7	8,7	3,4	1,7	-0,8	4,3	3,5	118,2	2,7		
01 E-A	M	99,3	0,3	3,8	0,6	8,6	1,9	2,7	4,1	4,5	3,3	124,8	-1,5		
02 E-A	M	102,1	0,5	3,2	0,7	4,7	4,4	1,5	-1,9	4,4	3,7	...	...
01 Ene		98,8	-	3,7	-	6,8	1,5	3,1	6,3	4,5	3,1	121,4	-2,6		
Feb		99,1	0,3	3,8	0,4	8,4	1,8	2,9	4,8	4,5	3,2	123,1	-2,3		
Mar		99,5	0,4	3,9	0,8	10,0	2,0	2,4	2,1	4,6	3,3	126,8	-4,3		
Abr		100,0	0,5	4,0	1,3	9,4	2,3	2,7	3,3	4,6	3,4	128,0	3,1		
May		100,4	0,4	4,2	1,7	10,6	2,9	2,9	3,8	4,4	3,5	130,1	17,3		
Jun		100,7	0,3	4,2	2,0	10,9	3,3	2,6	2,7	4,5	3,5	124,4	12,7		
Jul		101,0	0,2	3,9	2,3	10,4	3,7	2,0	-0,2	4,0	3,5	112,8	5,5		
Ago		101,2	0,2	3,7	2,5	9,7	3,8	1,6	-1,9	4,1	3,6	102,2	8,2		
Sep		101,2	-	3,4	2,5	8,4	4,3	1,3	-3,0	3,9	3,5	104,0	4,2		
Oct		101,1	-0,1	3,0	2,4	6,9	5,1	0,4	-6,8	3,9	3,7	112,9	-1,3		
Nov		101,0	-0,1	2,7	2,3	6,9	5,2	-0,5	-10,6	4,0	3,7	118,0	-4,9		
Dic	R	101,4	0,4	2,7	2,7	6,1	5,3	-0,4	-10,0	4,2	3,8	128,5	-0,5		
02 Ene		101,3	-0,1	3,1	-0,1	4,5	4,2	1,5	-2,9	4,0	3,6	...	...
Feb		101,3	0,1	3,1	-0,1	5,0	4,1	1,3	-3,2	4,4	3,7	...	...
Mar		102,2	0,8	3,1	0,8	4,2	4,2	1,2	-1,2	4,7	3,5	...	...
Abr		103,6	1,4	3,6	2,1	5,3	5,0	2,0	-0,4	4,5	3,9	...	...

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Y COMPONENTES
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE, MAPA y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 25, cuadros 2 y 8.

(a) En enero de 2002 se produce una ruptura al comenzar la base 2001, que no tiene solución a través de los enlaces legales habituales. Por ello, para el año 2002, las tasas oficiales de variación no pueden obtenerse a partir de los índices. Las notas metodológicas detalladas pueden consultarse en la página del INE en la Red (www.ine.es)

(b) Tasa de variación intermensual no anualizada.

(c) Para los períodos anuales, representa el crecimiento medio de cada año respecto al anterior.

(d) Para los períodos anuales, representa el crecimiento diciembre sobre diciembre.

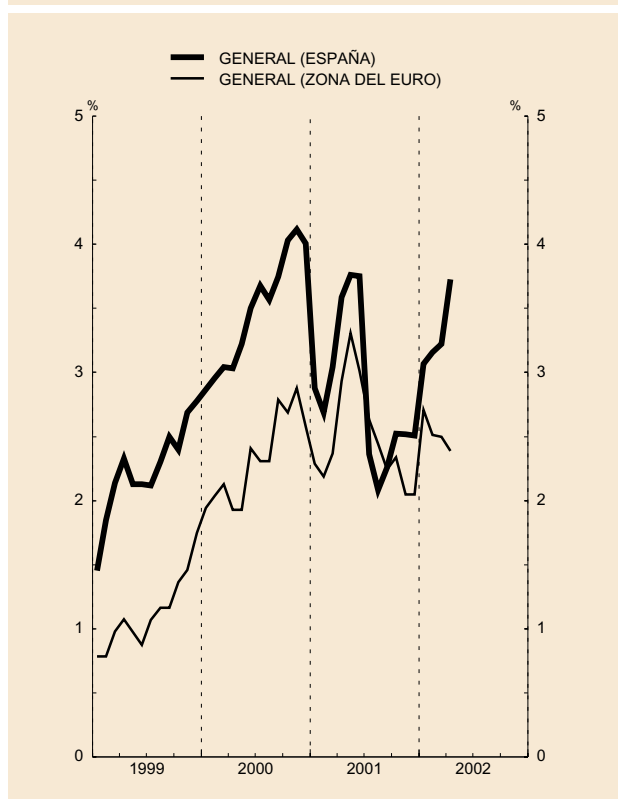
5.2. Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro. Base 1996=100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

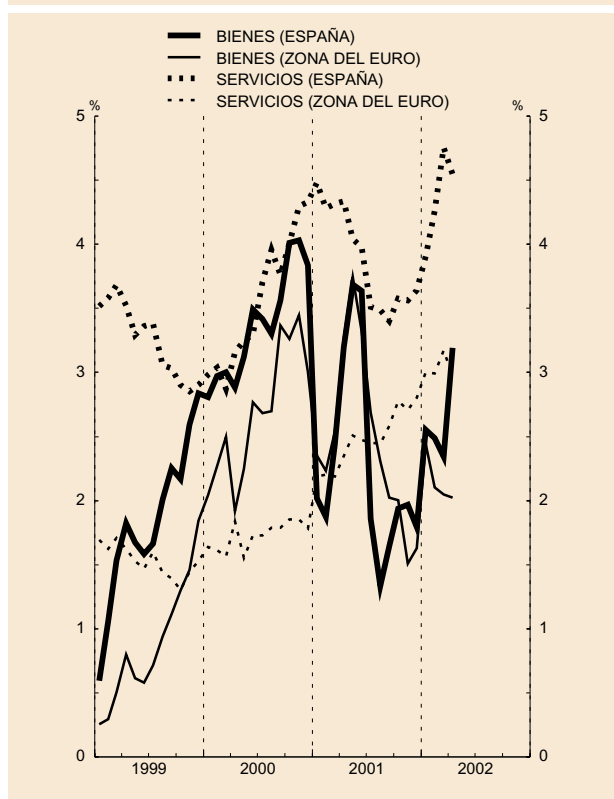
Tasas de variación interanual

		Índice general				Bienes												Servicios	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro	Alimentos						Industriales						España	Zona del euro
						Total		Elaborados		No elaborados		España	Zona del euro	No energéticos		Energía			
						España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro			España	Zona del euro	España	Zona del euro		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
99	M	2,2	1,1	1,8	0,9	1,8	0,6	2,6	0,9	1,1	0,0	1,8	1,0	1,5	0,7	3,2	2,4	3,3	1,5
00	M	3,5	2,3	3,4	2,7	2,4	1,4	0,9	1,1	3,8	1,7	4,1	3,4	2,0	0,7	13,4	13,3	3,6	1,7
01	M	2,8	2,5	2,3	2,5	5,1	4,5	2,7	2,8	7,2	7,0	0,6	1,5	1,0	1,1	-0,7	2,7	3,9	2,5
01 E-A	M	3,0	2,4	2,4	2,6	4,4	3,5	1,4	2,0	7,2	5,7	1,1	2,2	0,5	0,7	4,4	7,3	4,4	2,2
02 E-A	M	3,3	2,5	2,6	2,2	4,5	4,5	4,7	3,4	4,4	6,3	1,5	1,0	2,5	1,8	-1,9	-1,6	4,4	3,0
01 Ene		2,9	2,3	2,0	2,4	3,9	2,7	1,4	1,6	6,1	4,5	0,9	2,2	-0,3	0,6	6,6	7,8	4,5	2,2
Feb		2,7	2,2	1,9	2,2	4,2	3,0	1,3	2,0	6,8	4,6	0,5	1,9	-0,6	0,1	5,2	8,2	4,3	2,2
Mar		3,0	2,4	2,4	2,5	4,9	3,8	1,3	2,1	8,0	6,6	0,9	1,9	0,7	0,9	2,4	5,5	4,3	2,2
Abr		3,6	2,9	3,2	3,3	4,7	4,3	1,5	2,5	7,7	7,2	2,2	2,8	2,0	1,3	3,5	7,8	4,3	2,3
May		3,8	3,3	3,7	3,7	5,5	5,2	2,1	2,7	8,6	9,0	2,5	3,1	2,2	1,5	3,8	8,5	4,0	2,5
Jun		3,8	3,0	3,6	3,3	5,9	5,3	2,6	3,0	8,9	8,9	2,1	2,4	2,0	1,4	2,6	5,4	4,0	2,5
Jul		2,4	2,6	1,9	2,7	5,8	5,3	3,1	3,2	8,3	8,5	-0,6	1,4	-0,7	1,0	-0,1	2,9	3,5	2,5
Ago		2,1	2,4	1,3	2,3	5,6	5,0	3,0	3,4	7,9	7,6	-1,2	1,0	-1,0	0,7	-1,7	2,0	3,5	2,4
Sep		2,3	2,2	1,6	2,0	5,3	5,0	3,3	3,4	7,2	7,6	-0,6	0,6	0,1	1,2	-2,8	-1,4	3,4	2,6
Oct		2,5	2,3	1,9	2,0	5,1	5,0	4,1	3,5	5,9	7,5	-	0,5	2,0	1,5	-6,4	-2,7	3,6	2,8
Nov		2,5	2,1	2,0	1,5	5,2	4,5	4,4	3,4	5,8	6,2	-	-	3,0	1,6	-9,9	-5,0	3,6	2,7
Dic		2,5	2,0	1,8	1,6	4,8	4,6	4,6	3,5	5,0	6,3	-	0,2	2,9	1,6	-9,2	-4,6	3,6	2,8
02 Ene		3,1	2,7	2,6	2,4	4,3	5,6	4,2	3,8	4,4	8,4	1,5	0,9	2,8	1,7	-2,9	-1,8	3,9	3,0
Feb		3,2	2,5	2,5	2,1	4,4	4,8	4,2	3,3	4,6	7,1	1,3	0,8	2,7	1,9	-3,1	-2,8	4,3	3,0
Mar		3,2	2,5	2,3	2,0	4,2	4,2	4,4	3,3	4,0	5,5	1,2	1,0	1,9	1,8	-1,2	-1,5	4,8	3,2
Abr		3,7	2,4	3,2	2,0	5,1	3,6	5,8	3,2	4,4	4,1	2,0	1,2	2,7	1,8	-0,4	-0,5	4,5	3,0

ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL
Tasas de variación interanual



ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



Fuente: Eurostat.

(a) Se ha completado el cumplimiento del Reglamento sobre el tratamiento de las reducciones de precios con la inclusión de los precios rebajados en los IAPC de Italia y España. En el IAPC de España se ha incorporado una nueva cesta de la compra desde enero de 2001. De acuerdo con los Reglamentos al respecto, se han revisado las series correspondientes al año 2001. Pueden consultarse notas metodológicas más detalladas en la página de Eurostat en la Red (europa.eu.int)

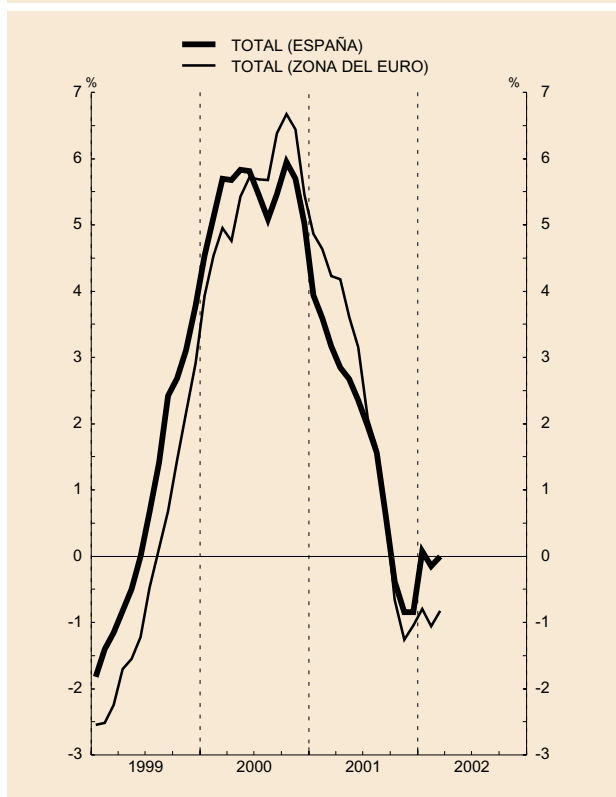
5.3. Índice de precios industriales. España y zona del euro (a)

■ Serie representada gráficamente.

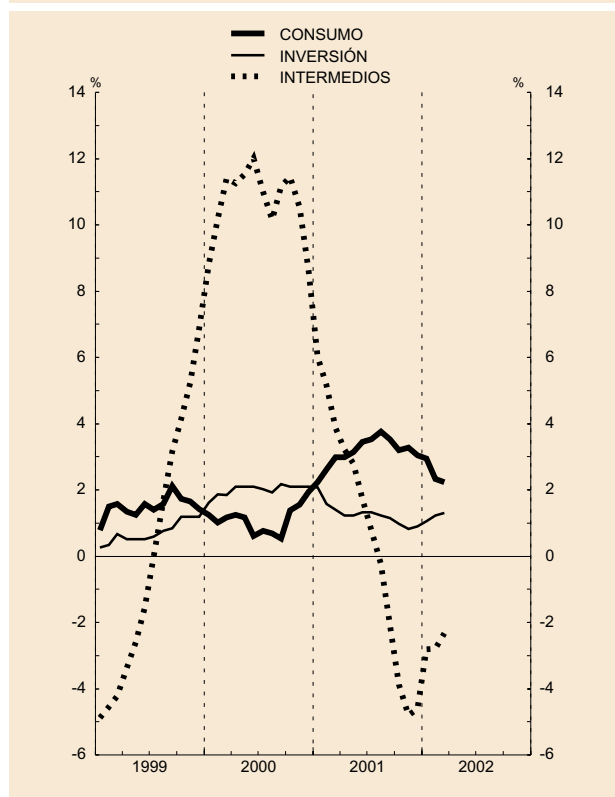
Tasas de variación interanual

		General (100 %)			Consumo (39,6 %)		Inversión (13,8 %)		Intermedios (46,5 %)				Pro memoria: zona del euro				
		Seire original	m ¹ (b)	T ¹ 12	m ¹ (b)	T ¹ 12	m ¹ (b)	T ¹ 12	Total		No ener- géticos	Energía	Total	Consumo	Inversión	Intermedios no ener- géticos	Energía
		1	2	3	4	5	6	7	m ¹ (b)	T ¹ 12	T ¹ 12	T ¹ 12	T ¹ 12	T ¹ 12	T ¹ 12	T ¹ 12	T ¹ 12
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
99	MP	121,0	—	0,7	—	1,5	—	0,7	—	-0,1	-0,9	2,7	-0,4	-0,1	0,2	-1,5	0,6
00	MP	127,6	—	5,4	—	1,1	—	2,0	—	10,7	6,9	22,8	5,5	1,5	0,6	5,0	19,0
01	MP	129,8	—	1,7	—	3,1	—	1,3	—	0,6	1,5	-2,0	2,2	2,9	1,0	1,2	3,1
01 E-M	MP	129,7	—	3,6	—	2,6	—	1,7	—	5,0	4,3	5,6	4,6	3,1	0,9	4,0	11,0
02 E-M	MP	129,7	—	-0,0	—	2,5	—	1,2	—	-2,6	-2,0	-4,5	-0,9	1,4	1,3	-1,7	-5,1
00 Dic	P	129,6	-0,2	5,0	0,4	1,9	-	2,1	-0,9	8,6	5,9	16,7	5,5	2,6	0,9	5,1	15,7
01 Ene	P	129,2	-0,3	3,9	0,6	2,2	0,5	2,1	-1,2	6,0	5,1	8,7	4,9	2,8	0,9	4,5	12,5
Feb	P	129,8	0,5	3,6	0,8	2,6	-	1,6	0,2	5,1	5,0	5,7	4,6	3,1	0,9	4,0	11,3
Mar	P	130,2	0,3	3,2	0,6	3,0	0,2	1,4	0,1	3,9	4,3	2,7	4,2	3,4	0,9	3,4	9,2
Abr	P	130,1	-0,1	2,8	-	3,0	-0,1	1,2	-0,2	3,2	3,1	3,6	4,2	3,4	1,0	2,5	10,6
May	P	130,4	0,2	2,7	0,1	3,1	0,1	1,2	0,5	2,8	2,4	4,0	3,6	3,3	1,0	1,8	9,1
Jun	P	130,4	-	2,4	0,1	3,5	0,1	1,3	-0,1	1,7	1,6	2,2	3,2	3,3	1,0	1,4	6,8
Jul	P	130,2	-0,2	2,0	0,2	3,5	-	1,3	-0,6	0,8	1,1	-0,1	2,1	3,1	1,1	0,6	2,8
Ago	P	130,0	-0,2	1,6	0,3	3,8	-	1,2	-0,5	-0,2	0,6	-2,4	1,6	3,0	1,2	0,2	1,4
Sep	P	130,1	0,1	0,6	-	3,5	0,2	1,1	0,1	-2,1	-0,2	-7,0	0,6	2,8	1,2	-0,4	-2,3
Oct	P	129,5	-0,5	-0,4	0,1	3,2	-	1,0	-1,1	-3,9	-1,0	-11,5	-0,7	2,5	1,1	-1,0	-7,3
Nov	P	128,8	-0,5	-0,8	0,1	3,3	-0,2	0,8	-1,1	-4,8	-1,5	-13,5	-1,3	2,2	1,1	-1,3	-9,5
Dic	P	128,5	-0,2	-0,8	0,1	3,0	0,1	0,9	-0,7	-4,6	-1,9	-11,9	-1,0	1,9	1,1	-1,5	-7,6
02 Ene	P	129,3	0,6	0,1	0,5	2,9	0,6	1,1	0,6	-2,8	-1,9	-5,4	-0,8	1,9	1,3	-1,7	-5,5
Feb	P	129,6	0,2	-0,2	0,2	2,3	0,2	1,2	0,2	-2,8	-2,1	-4,9	-1,1	1,4	1,2	-1,9	-5,7
Mar	P	130,2	0,5	-	0,5	2,2	0,3	1,3	0,6	-2,3	-2,0	-3,3	-0,8	1,1	1,3	-1,6	-4,1

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE y BCE.

Nota: Las series de base de este indicador, para España, figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 25, cuadro 3.

(a) España: base 1990=100; zona del euro: base 1995=100.

(b) Tasa de variación intermensual no anualizada.

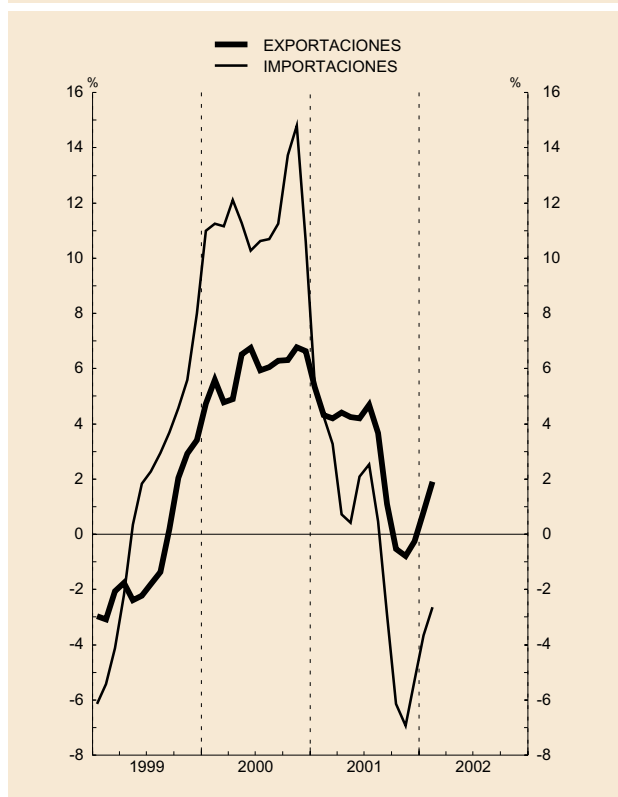
5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior de España

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
99	-0,9	2,0	-9,5	0,1	18,0	-1,1	0,0	1,0	-0,6	-0,3	36,1	-2,7
00	6,2	6,1	-0,9	8,9	80,1	6,6	13,0	5,6	6,9	18,8	94,6	8,0
01	2,7	4,1	6,2	-0,2	2,6	1,0	-0,4	1,7	0,9	-1,9	-7,9	0,1
01 E-F	4,3	7,5	-9,3	6,1	29,4	6,1	3,1	2,0	5,8	2,7	8,1	2,0
02 E-F	1,5	-0,9	29,8	-5,1	-21,2	-3,3	-3,0	3,0	-0,8	-6,0	-21,0	-2,4
00 Sep	6,5	10,4	-5,6	7,4	70,0	5,1	9,7	4,3	-0,1	16,0	68,8	8,2
Oct	5,4	7,8	-8,3	9,0	69,6	7,3	13,9	7,8	5,4	20,0	66,6	9,2
Nov	6,9	8,5	-8,8	12,1	84,2	8,8	18,0	12,1	15,0	21,5	55,5	12,0
Dic	8,4	10,6	-1,8	11,0	59,9	8,2	12,0	7,7	7,8	15,8	44,4	8,8
01 Ene	4,1	9,3	-9,1	5,0	40,1	4,2	1,6	-2,1	2,9	2,7	7,2	2,5
Feb	4,4	5,6	-9,5	7,3	17,6	8,2	4,8	6,6	9,1	2,7	9,0	1,5
Mar	3,5	7,4	-8,0	4,1	10,3	5,4	6,0	3,3	8,5	6,4	-3,0	7,2
Abr	5,0	5,4	3,7	3,0	11,5	3,3	-2,4	0,7	-2,9	-3,7	-0,9	-4,2
May	4,7	8,4	-5,3	2,4	21,0	2,8	0,7	1,3	-5,5	2,2	8,2	2,6
Jun	2,8	5,0	7,7	-0,8	12,2	0,0	1,7	1,7	7,0	0,0	7,9	-0,9
Jul	5,9	4,3	26,7	1,0	8,8	1,7	4,9	6,3	8,4	3,3	4,2	4,2
Ago	6,0	2,0	19,3	2,7	6,9	4,0	-0,2	3,3	-3,6	-1,6	-9,8	1,1
Sep	-1,2	-1,7	12,3	-4,4	-15,3	-2,2	-1,8	0,3	2,2	-4,5	-15,5	-2,9
Oct	-0,5	0,4	7,3	-5,5	-22,5	-4,0	-7,5	-4,1	-6,9	-9,5	-29,8	-4,1
Nov	-1,4	0,5	11,6	-8,6	-28,4	-5,6	-8,7	-0,4	-9,9	-11,8	-36,2	-4,1
Dic	-0,4	2,7	16,3	-8,3	-30,7	-5,7	-3,8	3,8	1,8	-9,4	-35,5	-2,4
02 Ene	0,6	-4,7	33,8	-5,6	-28,0	-3,3	-4,6	6,5	-8,1	-8,1	-21,7	-5,2
Feb	2,4	3,2	25,2	-4,5	-13,8	-3,4	-1,2	-0,8	7,2	-3,8	-20,3	0,8

ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DE LAS EXPORTACIONES Y DE LAS IMPORTACIONES (a)



ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DE LAS IMPORTACIONES POR GRUPOS DE PRODUCTOS (a)



Fuentes: ME y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 6 y 7.

(a) Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS).

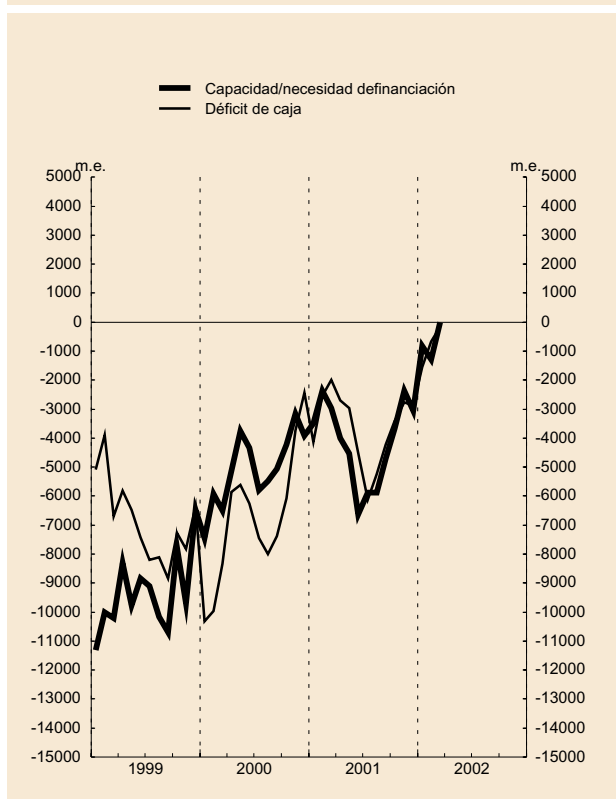
6.1. Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional (SEC95). España

■ Serie representada gráficamente.

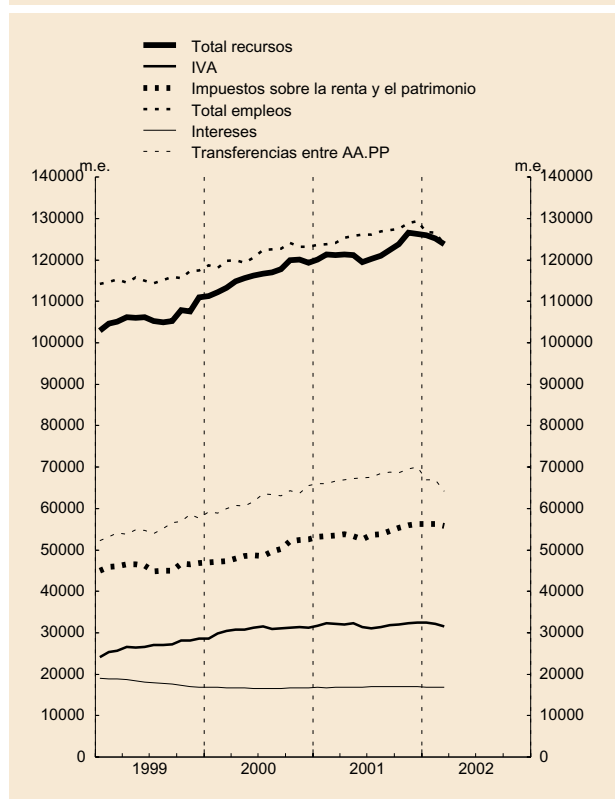
Millones de euros

		Capaci- dad (+) o necesidad (-) de finan- ción	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: Déficit de caja			
			Total	Impues- to sobre el valor añadido (IVA)	Otros impues- tos sobre los produc- tos y sobre importa- ciones excepto IVA	Interes- y otras rentas de la propie- dad	Impues- tos sobre la renta y el patri- monio	Resto	Total	Remu- nera- ción de asala- riados	Interes- es	Trans- feren- cias corrien- tes y de capital entre Adminis- traciones Públicas	Ayudas a la inver- sión y otras transfe- rencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingre- sos liqui- dos	Pagos liqui- dos	
		1=2-8	2=3 a 7	3	4	5	6	7	8=9 a 13	9	10	11	12	13	14=15-16	15	16	
99	P	-6 482	111 009	28 574	16 408	5 877	46 887	13 263	117 491	17 363	16 912	57 722	4 978	20 516	-6 354	110 370	116 724	
	A	-3 917	119 298	31 269	17 171	5 199	52 531	13 129	123 215	15 808	16 732	65 526	4 282	20 867	-2 431	118 693	121 124	
	A	-3 042	126 338	32 432	17 836	6 712	56 252	13 106	129 381	16 082	16 940	69 982	4 197	22 179	-2 884	125 187	128 071	
01 E-M	A	632	31 007	11 148	4 130	1 899	11 722	2 108	30 375	3 520	4 213	18 611	565	3 466	-5 573	31 005	36 578	
	A	3 666	28 476	10 297	3 087	1 553	11 241	2 298	24 810	3 667	4 140	12 707	525	3 771	-2 846	27 948	30 794	
01 Abr May Jun Jul Ago Sep Oct Nov Dic	A	5 520	15 479	4 795	1 556	210	8 291	627	9 959	1 197	1 396	5 586	195	1 585	5 555	15 329	9 774	
	A	-4 197	5 769	1 101	1 439	186	2 036	1 007	9 967	1 292	1 419	5 485	271	1 500	-3 489	5 509	8 997	
	A	-5 814	5 889	278	1 464	343	2 607	1 197	11 703	1 969	1 390	6 133	230	1 981	-4 510	5 437	9 947	
	A	1 643	11 995	4 271	1 630	186	5 213	695	10 352	1 183	1 446	6 093	100	1 530	-1 082	12 060	13 142	
	A	-1 484	7 730	-713	1 509	496	5 878	560	9 214	1 192	1 434	5 357	163	1 068	-1 506	7 672	9 178	
	A	-366	9 393	3 316	1 612	145	3 265	1 055	9 760	1 201	1 393	5 552	277	1 337	692	9 069	8 377	
	A	8 356	18 748	5 398	1 562	201	10 298	1 289	10 392	1 221	1 439	5 624	227	1 881	8 660	18 143	9 484	
	A	-283	11 294	1 664	1 422	1 852	3 843	2 513	11 577	1 260	1 395	6 395	273	2 254	1 646	11 624	9 977	
	A	-7 050	9 034	1 174	1 512	1 194	3 099	2 055	16 084	2 047	1 415	5 149	1 896	5 577	-3 276	9 339	12 616	
	02 Ene Feb Mar	A	1 003	8 906	7 903	...	1 446	-4 717	9 426	14 143
		A	6 563	15 279	8 716	...	1 294	5 692	15 275	9 584
		A	-3 900	4 291	927	903	241	1 313	907	8 191	1 248	1 400	3 576	215	1 752	-3 820	3 247	7 067

ESTADO. CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN Y DÉFICIT DE CAJA
(Suma móvil 12 meses)



ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN CONTABILIDAD NACIONAL
(Suma móvil 12 meses)



Fuente: Ministerio de Hacienda (IGAE).

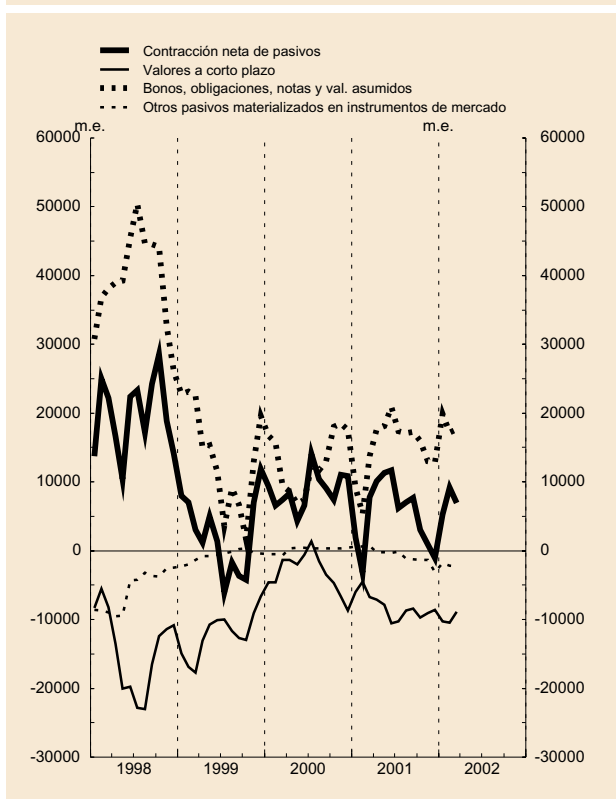
6.2. Estado. Operaciones financieras (SEC95). España

■ Serie representada gráficamente.

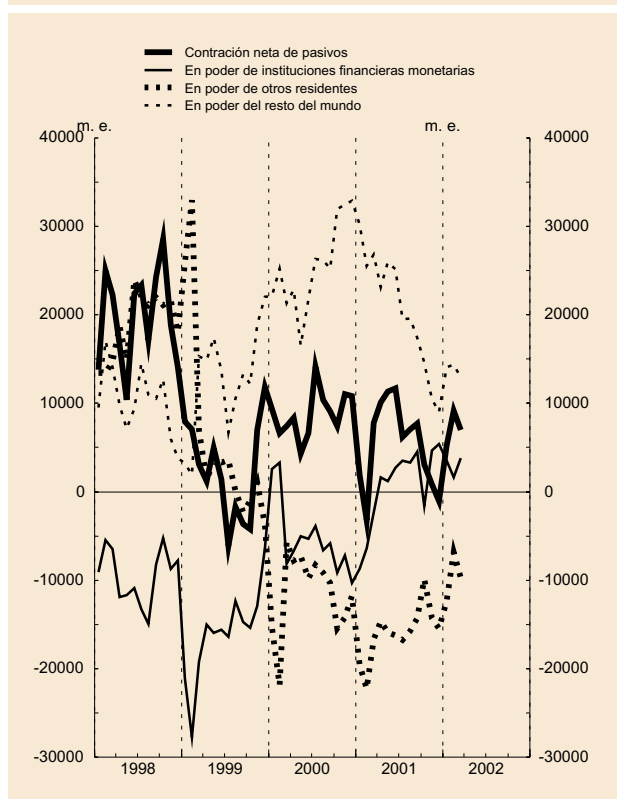
Millones de euros

		Capaci- dad(+) o necesid- (-) de fi- nancia- ción	Adquisición neta de activos financieros		Contracción neta de pasivos										Contra- cción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendien- tes de pago)		
					Del cual		Por instrumentos						Por sectores de contrapartida				
			Total	En monedas distin- tas de la peseta/ euro			Valores a corto plazo	Bonos, obliga- ciones, notas y valores asumidos	Crédi- tos del Banco de España	Otros pasivos materia- lizados en ins- trumen- tos de mercado (a)	Otras cuentas pendien- tes de pago	En poder de sectores residentes				Resto del mundo	
					Total	Depó- sitos en el Banco de España						Total	Institu- ciones financie- ras moneta- rias	Otros sectores residen- tes			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
99	P	-6 482	5 378	4 574	11 860	-577	-6 629	19 581	-499	-447	-146	-10 166	-6 411	-3 754	22 026	12 006	
	A	-3 917	6 916	5 690	10 833	779	-8 683	17 506	-499	418	2 091	-22 098	-10 323	-11 775	32 930	8 741	
	A	-3 042	-4 056	-20 141	-1 014	452	-8 616	12 762	-499	-3 101	-1 561	-10 041	5 386	-15 426	9 027	547	
01 E-M	A	632	-7 828	-20 237	-8 460	-279	118	-7 066	-	-110	-1 401	-8 667	1 313	-9 980	207	-7 059	
02 E-M	A	3 666	3 169	-85	-497	-1 193	-171	-2 187	-	697	1 165	-4 577	-292	-4 285	4 080	-1 661	
01	Abr	A	5 520	6 068	1	548	42	-541	-226	-	10	1 305	4 387	847	-4 685	-757	
	May	A	-4 197	-1 361	7	2 837	35	-1 253	3 637	-	87	366	955	130	825	1 882	
	Jun	A	-5 814	-712	-8	5 102	1 141	-2 507	6 167	-	-39	1 481	771	1 285	-514	4 330	
	Jul	A	1 643	-2 015	0	-3 658	-80	-833	-261	-	76	-2 640	-2 793	-1 348	-1 445	-865	
	Ago	A	-1 484	-2 261	-0	-777	37	-1 239	1 774	-	-1 001	-311	-2 770	-1 807	-963	1 993	
	Sep	A	-366	2 563	0	2 930	-211	-981	3 406	-	-203	708	524	1 314	-790	2 406	
	Oct	A	8 356	6 324	-1	-2 032	-1	-1 620	1 721	-	-52	-2 082	-5 046	-6 712	1 667	3 014	
	Nov	A	-283	1 157	0	1 440	-38	-169	1 092	-	-120	636	3 529	6 471	-2 941	-2 090	
	Dic	A	-7 050	-5 992	95	1 058	-193	410	2 518	-499	-1 749	377	-1 778	354	-2 132	2 836	
	02	Ene	A	1 003	-3 239	64	-4 242	-36	-208	-3 468	-	1 256	-1 821	-6 285	-1 276	-5 009	2 043
		Feb	A	6 563	4 109	-163	-2 454	-19	343	-4 926	-	-377	2 506	-498	-1 761	1 264	-1 957
		Mar	A	-3 900	2 300	14	6 200	-1 138	-305	6 207	-	-182	480	2 206	2 745	-540	3 994

ESTADO. CONTRACCIÓN NETA DE PASIVOS. POR INSTRUMENTOS
(Suma móvil 12 meses)



ESTADO. CONTRACCIÓN NETA DE PASIVOS. POR SECTORES DE CONTRAPARTIDA
(Suma móvil de 12 meses)



Fuente: BE.

(a) Incluye otros créditos, valores no negociables, moneda y Caja General de Depósitos.

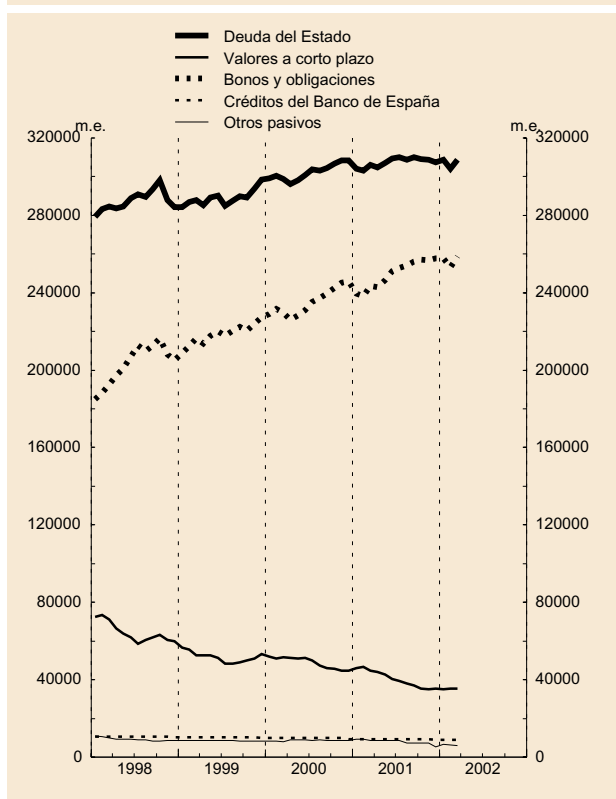
6.3. Estado. Pasivos en circulación. España

■ Serie representada gráficamente.

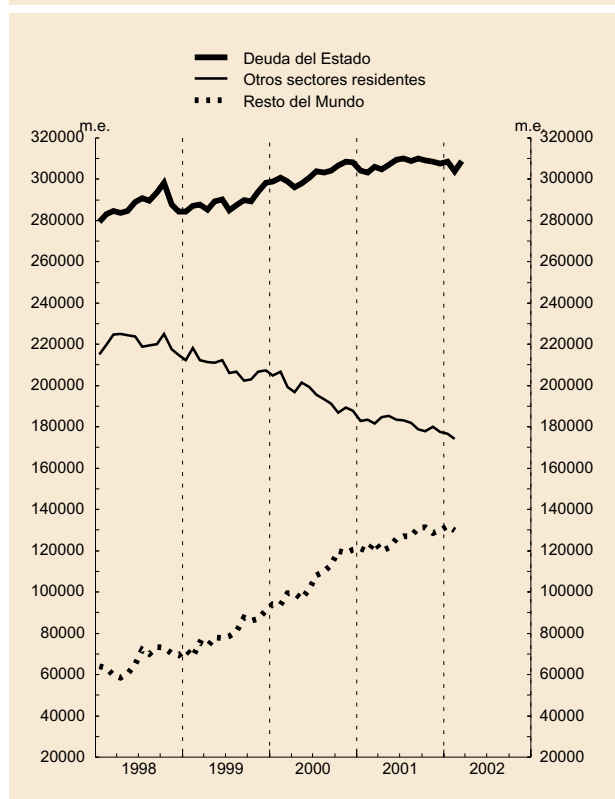
Millones de euros

		Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)									Pro Memoria:		
		Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo 1	Del cual: En monedas distintas de la peseta/ del euro 2	Por instrumentos				Por sectores de contrapartida			Depósitos en el Banco de España 11	Avalos prestados (saldo vivo) 12	
				Valores a corto plazo 3	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos 4	Créditos del Banco de España 5	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a) 6	En poder de sectores residentes		Resto del Mundo 10			
								Total 7	Administraciones Públicas 8				Otros sectores residentes 9
96		263 963	20 434	81 084	152 293	10 814	19 772	210 489	529	209 960	54 003	15 195	8 185
97		274 168	23 270	71 730	180 558	10 578	11 303	211 530	445	211 085	63 083	9 829	7 251
98		284 155	30 048	59 939	205 182	10 341	8 692	215 203	305	214 899	69 256	10 273	6 412
99	P	298 378	7 189	53 142	227 151	9 843	8 243	207 436	150	207 286	91 092	14 846	5 310
00	Nov	P 308 336	8 983	44 784	245 067	9 843	8 642	189 627	150	189 477	118 859	22 709	5 914
	Dic	P 308 212	8 197	44 605	245 711	9 344	8 552	188 474	695	187 780	120 432	20 536	5 430
01	Ene	P 304 211	8 133	46 054	239 632	9 344	9 181	183 630	695	182 935	121 276	7 778	5 508
	Feb	P 303 210	8 103	46 513	238 238	9 344	9 115	184 280	695	183 586	119 624	4 000	5 685
	Mar	P 305 912	8 020	44 640	243 490	9 344	8 439	182 276	695	181 581	124 331	300	6 271
	Abr	P 304 649	8 057	44 055	242 800	9 344	8 450	185 542	695	184 847	119 802	300	6 292
	May	P 306 999	8 615	42 781	246 350	9 344	8 524	186 144	695	185 449	121 549	308	6 499
	Jun	P 309 318	8 353	40 201	251 272	9 344	8 500	184 412	1 012	183 401	125 917	300	6 409
	Jul	P 310 067	8 079	39 338	252 942	9 344	8 444	184 048	1 012	183 036	127 031	300	6 309
	Ago	P 308 846	7 989	38 084	253 993	9 344	7 426	182 838	1 012	181 826	127 020	300	6 386
	Sep	P 309 993	7 987	37 049	256 231	9 344	7 369	179 969	1 012	178 957	131 036	300	6 390
	Oct	P 309 020	7 901	35 352	257 009	9 344	7 316	178 798	1 012	177 786	131 234	300	6 394
	Nov	P 308 586	7 907	35 119	256 921	9 344	7 202	180 943	1 012	179 931	128 655	300	6 069
	Dic	A 307 434	7 611	35 428	257 716	8 845	5 445	179 099	1 474	177 625	129 809	395	5 460
02	Ene	A 308 553	7 678	35 190	257 821	8 845	6 696	178 116	1 474	176 641	131 912	459	5 500
	Feb	A 303 943	7 607	35 538	253 246	8 845	6 314	175 581	1 474	174 106	129 837	296	5 639
	Mar	A 308 823	6 506	35 271	258 629	8 845	6 078	...	1 474	...	...	310	6 099

ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN
Por instrumentos



ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN
Por sectores de contrapartida



Fuente: BE.

(a) Incluye otros créditos, valores no negociables, moneda y Caja General de Depósitos.

7.1. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo

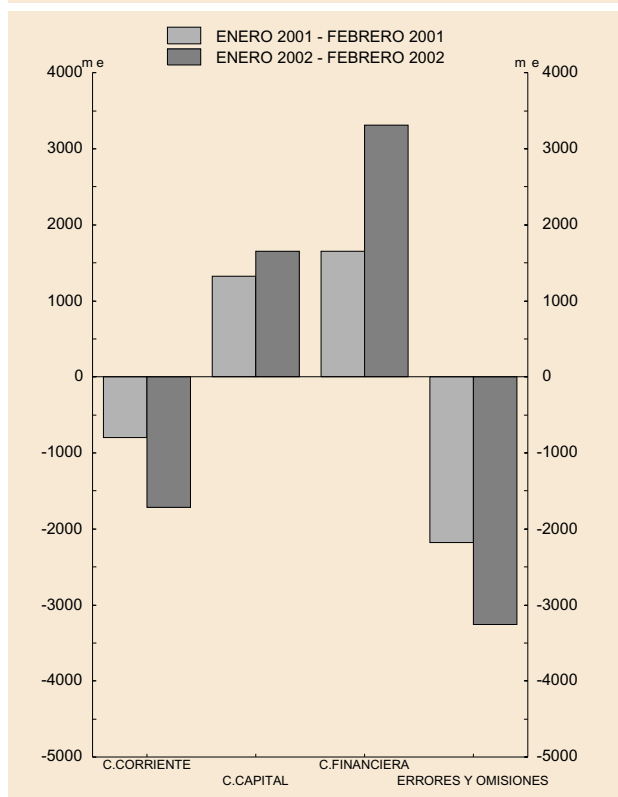
Resumen y detalle de la cuenta corriente

■ Serie representada gráficamente.

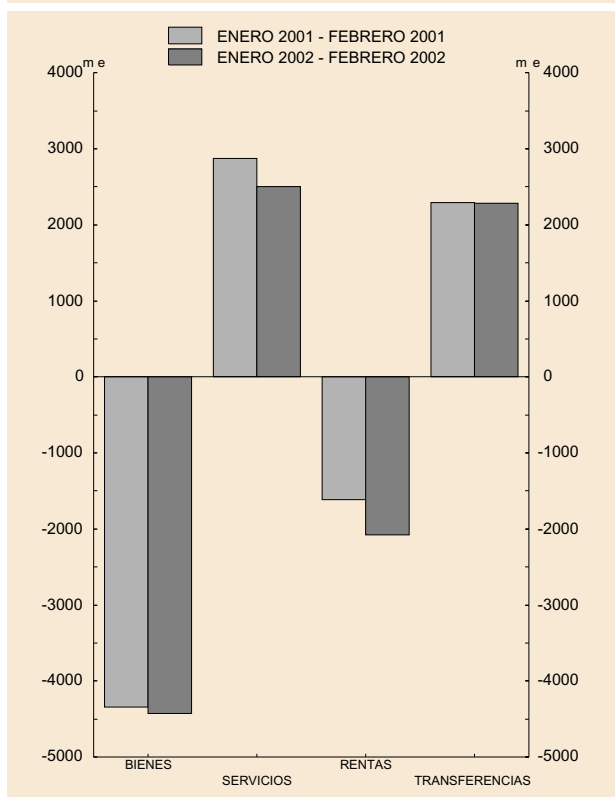
Millones de euros

	Cuenta corriente (a)													Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más Cuenta de capital (saldo)	Cuenta financiera (saldo)	Errores y omisiones
	Total (saldo)	Bienes			Servicios				Rentas			Transfe-rencias corrien-tes (saldo)					
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos		Pagos				
						Del cual		Del cual									
						Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes								
1=2+5+10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11-12	11	12	13	14	15=1+14	16	17=- (15+16)	
99 00 01	-13 112 -20 992 -16 947	-28 585 -37 778 -35 265	105 735 126 070 131 319	134 320 163 848 166 584	21 524 24 243 27 138	50 362 58 407 64 763	30 416 33 750 36 633	28 838 34 163 37 625	5 166 5 967 6 663	-8 904 -8 985 10 655	11 820 16 321 22 117	20 724 25 307 32 773	2 853 1 528 1 836	6 552 5 181 5 556	-6 561 -15 811 -11 391	11 242 21 300 18 827	-4 682 -5 488 -7 436
01 E-F 02 E-F	-795 A -1 713	-4 343 -4 423	21 507 21 273	25 851 25 696	2 870 2 508	8 701 8 756	4 476 4 279	5 831 6 248	975 1 035	-1 615 -2 079	3 532 3 302	5 147 5 380	2 293 2 281	1 322 1 657	527 -55	1 653 3 312	-2 180 -3 257
00 Nov Dic	-978 -3 195	-2 725 -3 230	12 735 10 602	15 460 13 832	2 259 1 339	5 230 4 354	2 979 1 942	2 972 3 014	517 495	-275 -1 005	1 528 1 718	1 804 2 723	-236 -300	361 563	-616 -2 633	2 350 2 230	-1 734 403
01 Ene Feb Mar Abr May Jun Jul Ago Sep Oct Nov Dic	-1 283 488 -1 636 -1 023 -672 -2 858 -1 972 -32 -1 382 -2 421 -963 -3 193	-2 242 -2 101 -2 454 -2 811 -2 763 -3 784 -2 940 -3 247 -3 412 -2 972 -2 783 -3 755	10 193 11 314 12 326 10 962 12 073 11 585 10 603 8 482 10 326 11 998 11 687 9 769	12 435 13 416 14 780 13 774 14 836 15 369 13 542 11 729 13 738 14 970 14 471 13 525	1 610 1 261 1 782 1 755 2 645 2 453 3 646 3 425 2 325 2 506 2 335 1 396	4 604 4 098 4 839 4 736 5 813 5 634 7 203 6 435 5 401 6 037 5 415 4 550	2 367 2 109 2 564 2 624 3 330 3 365 4 528 4 052 3 214 3 496 3 018 1 966	2 994 2 837 3 057 2 980 3 168 3 181 3 557 3 010 3 076 3 531 3 080 3 154	528 447 516 469 503 565 681 670 594 655 562 472	-1 068 -547 -906 -356 -455 -1 330 -2 354 -459 -190 -1 882 -412 -696	2 083 1 448 2 126 2 303 1 978 1 573 1 713 1 179 2 332 1 499 1 431 2 453	3 152 1 995 3 031 2 659 2 433 2 903 4 066 1 638 2 522 3 381 2 522 3 149	417 1 876 -58 389 -99 -197 -324 249 -105 -74 -102 -137	403 920 211 1 313 737 245 333 303 33 51 298 709	-881 1 408 -1 425 291 65 -2 613 -1 639 270 -1 349 -2 370 -665 -2 484	2 227 -574 2 467 -187 884 2 323 2 522 116 1 880 3 560 1 984 1 625	-1 346 -834 -1 043 -103 -950 290 -883 -387 -531 -1 190 -1 319 859
02 Ene Feb	P -1 381 A -332	-2 338 -2 085	10 337 10 937	12 675 13 022	988 1 520	4 353 4 403	2 094 2 185	3 365 2 883	553 482	-1 241 -838	1 958 1 344	3 198 2 182	1 211 1 071	1 555 102	174 -229	1 088 2 223	-1 263 -1 994

RESUMEN



DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



Fuente: BE. Cifras elaboradas según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (5ª edición, 1993).

(a) Un signo positivo para los saldos de la cuenta corriente y de capital significa superávit (ingresos mayores que pagos) y, por tanto, un préstamo neto al exterior (aumento de la posición acreedora o disminución de la posición deudora).

(b) Un signo positivo para el saldo de la cuenta financiera (variación de pasivos mayor que la variación de activos) significa una entrada neta de financiación, es decir, un préstamo neto del resto del mundo (aumento de la posición deudora o disminución de la posición acreedora).

7.2. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo

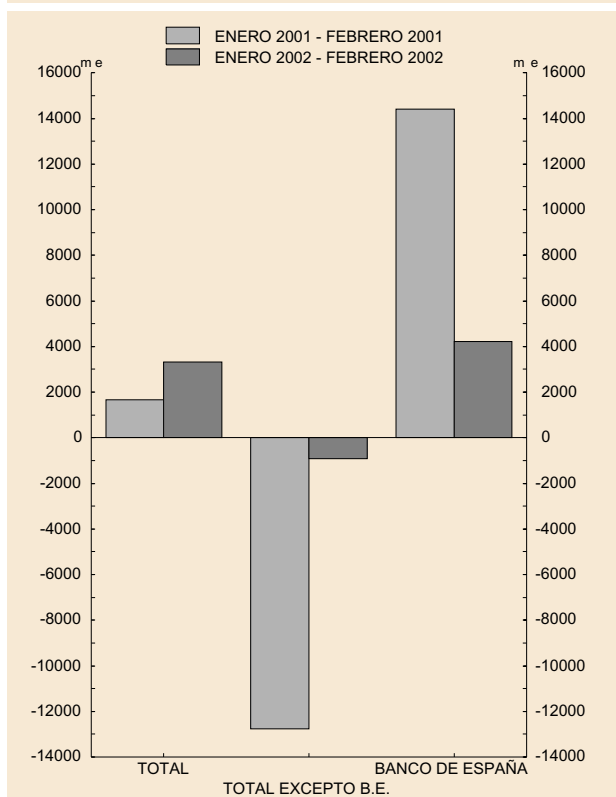
Detalle de la cuenta financiera (a)

■ Serie representada gráficamente.

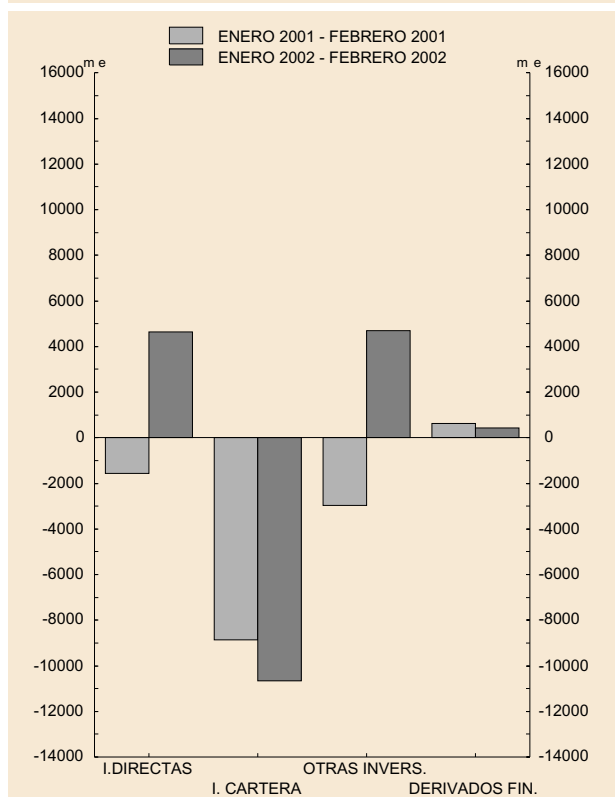
Millones de euros

	Cuenta financiera (VNP-VNA) 1= 2+13	Total, excepto Banco de España											Banco de España				Pro memoria	
		Total (VNP-VNA) 2=3+6+9+12	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Derivados financieros netos (VNP-VNA) 12	Total (VNP-VNA) 13=14+15+16	Reservas (e) 14	Activos frente al Euro-sistema (e) 15	Otros activos netos (VNP-VNA) 16	Otras inversiones incluido Banco de España (d)	
			Saldo (VNP-VNA) 3=5-4	De España en el exterior (VNA) 4	Del exterior en España (VNP) (b) 5	Saldo (VNP-VNA) 6=8-7	De España en el exterior (VNA) 7	Del exterior en España (VNP) (c) 8	Saldo (VNP-VNA) 9=11-10	De España en el exterior (VNA) 10	Del exterior en España (VNP) 11						De España en el exterior 17	Del exterior en España 18
99	11 242	26 311	-24 709	39 501	14 791	-1 402	44 090	42 688	52 148	-14 008	38 140	274	-15 068	20 970	-35 978	-61	22 021	38 130
00	21 300	27 444	-18 616	59 344	40 728	-1 385	65 030	63 644	45 441	11 419	56 860	2 004	-6 144	3 302	-9 250	-196	20 665	56 659
01	18 827	1 352	-6 732	31 072	24 340	-17 758	48 596	30 838	26 431	4 235	30 666	-589	17 475	1 581	16 122	-228	-11 936	30 389
01 E-F	1 653	-12 764	-1 568	5 390	3 821	-8 862	8 788	-74	-2 970	15 753	12 783	636	14 417	-1 896	14 390	1 923	1 316	14 659
02 E-F	A 3 312	-920	4 639	1 425	6 064	-10 673	9 354	-1 319	4 698	-4 025	672	416	4 232	-1 204	4 369	1 067	-8 372	1 761
00 Nov	2 350	290	-6 056	8 648	2 591	-2 247	3 610	1 363	8 348	-1 867	6 481	246	2 060	1 034	1 005	20	-2 865	6 508
Dic	2 230	-3 334	9 084	4 002	13 086	-13 437	18 687	5 250	2 418	4 985	7 403	-1 399	5 564	104	5 525	-65	-548	7 330
01 Ene	2 227	-7 579	-393	2 466	2 074	-2 075	1 545	-529	-5 563	20 608	15 045	452	9 806	-798	9 791	813	10 790	15 830
Feb	-574	-5 185	-1 175	2 923	1 748	-6 787	7 243	456	2 593	-4 855	-2 262	184	4 611	-1 098	4 599	1 110	-9 473	-1 171
Mar	2 467	-1 385	-404	1 345	942	1 147	5 184	6 331	-2 908	10 142	7 234	779	3 853	619	3 534	-300	6 613	6 938
Abr	-187	-4 300	72	5 244	5 316	-3 160	1 244	-1 916	857	-4 943	-4 086	-2 070	4 113	826	3 606	-320	-8 561	-4 418
May	884	10 646	2 044	438	2 483	-1 374	5 766	4 392	9 609	-3 203	6 406	367	-9 761	954	-10 387	-329	7 214	6 107
Jun	2 323	-3 377	-1 471	5 649	4 178	-2 846	8 352	5 506	1 285	-4 314	-3 029	-345	5 700	331	5 760	-391	-10 085	-3 431
Jul	2 522	6 552	226	2 501	2 727	-2 561	3 570	1 009	8 727	-7 582	1 144	161	-4 030	-522	-3 943	435	-3 651	1 568
Ago	116	-3 366	-1 760	1 166	-594	1 127	1 040	2 167	-2 407	493	-1 914	-327	3 482	-256	3 566	172	-3 051	-1 720
Sep	1 880	941	-4 017	4 605	589	3 606	-933	2 673	1 751	4 601	6 351	-398	939	-94	991	42	3 607	6 390
Oct	3 560	7 843	1 417	-154	1 263	118	5 007	5 125	5 595	-466	5 129	713	-4 284	583	-4 331	-536	3 864	4 592
Nov	1 984	-914	169	1 404	1 573	-4 251	6 191	1 939	3 638	-1 110	2 528	-469	2 897	-1 196	2 920	1 173	-4 021	3 711
Dic	1 625	1 476	-1 442	3 484	2 042	-702	4 388	3 685	3 256	-5 136	-1 881	364	149	2 231	17-2	099	-5 181	-4 007
02 Ene	P 1 088	2 950	3 837	864	4 701	-6 551	6 021	-530	5 225	480	5 706	438	-1 861	-1 748	-1 783	1 669	2 270	7 381
Feb	A 2 223	-3 870	802	561	1 363	-4 122	3 332	-790	-528	-4 506	-5 033	-22	6 093	544	6 152	-603	-10 642	-5 620

CUENTA FINANCIERA
(VNP-VNA)



CUENTA FINANCIERA, EXCEPTO BANCO DE ESPAÑA. DETALLE
(VNP-VNA)



Fuente: BE. Cifras elaboradas según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (5ª edición, 1993).

(a) Tanto la variación de activos (VNA) como la variación de pasivos (VNP) han de entenderse 'netas' de sus correspondientes amortizaciones. Un signo positivo (negativo) en las columnas señalizadas como VNA supone una salida (entrada) de financiación exterior. Un signo positivo (negativo) en las columnas señalizadas como VNP supone una entrada (salida) de financiación exterior. (b) No recoge las inversiones directas en acciones cotizadas e incluye inversiones de cartera en acciones no cotizadas. (c) Incluye inversiones directas en acciones cotizadas, pero no recoge las inversiones de cartera en acciones no cotizadas. (d) Principalmente, préstamos, depósitos y operaciones temporales. (e) Un signo positivo (negativo) supone una disminución (aumento) de las reservas y/o de los activos del BE frente al Eurosistema.

7.3. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo

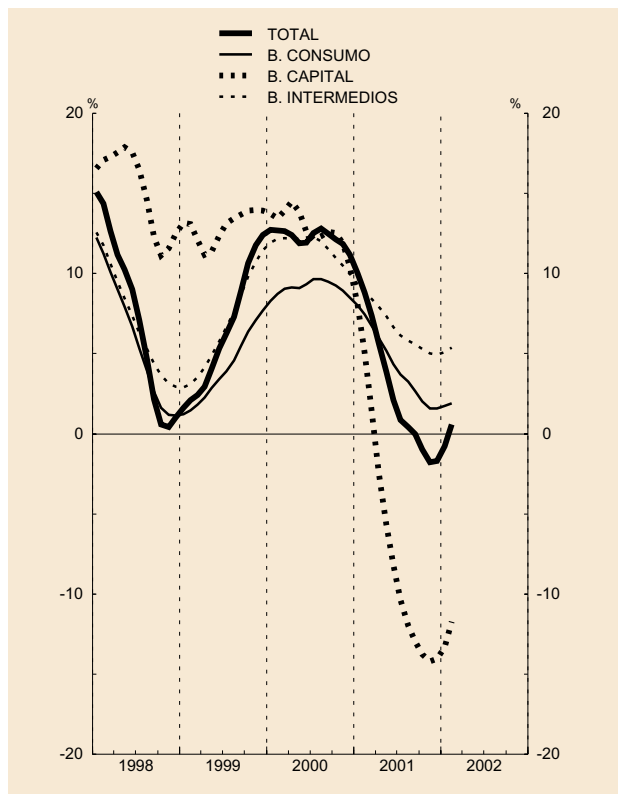
Exportaciones y expediciones

■ Serie representada gráficamente.

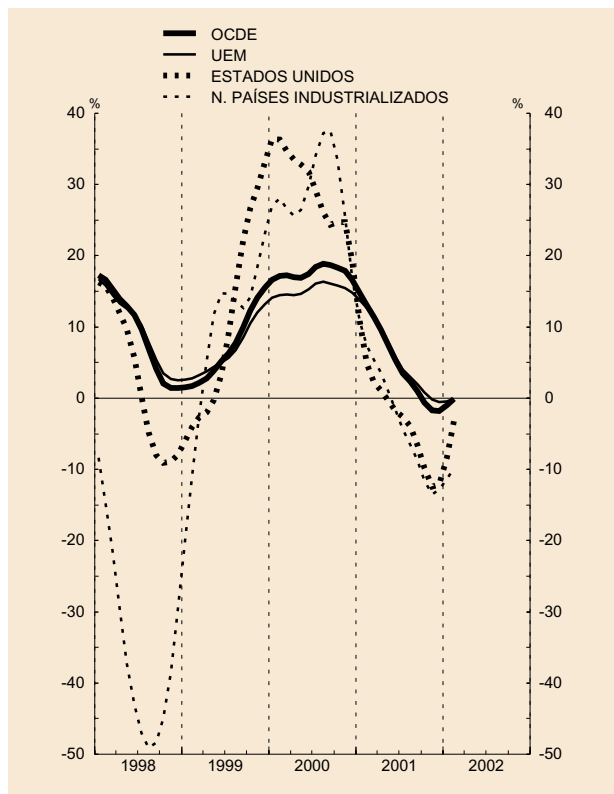
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas)(a)					Por áreas geográficas (series nominales)									
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			OCDE					OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea	Del cual	Estados Unidos de América	Resto OCDE					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17		
97	93 419	19,4	15,8	13,8	21,8	15,6	12,2	15,8	18,9	8,5	16,2	25,2	22,2	16,4	17,7	14,6	27,1	
98	99 849	6,9	6,8	5,2	8,2	7,5	-0,2	7,8	8,4	13,9	9,2	2,5	7,2	8,2	7,1	-35,2	2,1	
99	104 789	4,9	5,7	3,1	16,5	4,4	-4,9	4,8	6,4	5,2	5,8	9,8	6,5	-8,2	-4,7	4,8	1,8	
00	124 177	18,5	11,7	8,9	13,7	13,1	9,2	13,2	17,5	18,1	15,4	31,6	16,2	21,7	13,0	32,4	28,0	
01	P 128 672	5,2	2,0	3,3	-9,3	5,0	-18,4	6,2	4,6	5,2	5,3	-4,3	5,2	10,7	-1,9	-2,0	14,2	
01 Ene	9 896	19,8	15,0	15,3	27,8	8,5	-9,4	10,7	16,5	15,0	15,1	9,8	17,6	45,9	28,3	15,9	41,2	
Feb	10 960	14,9	10,0	12,1	10,5	8,1	3,6	8,2	13,5	12,9	15,0	-7,1	15,5	18,6	12,5	8,6	28,4	
Mar	11 999	9,6	5,9	3,6	14,8	5,0	-21,0	5,7	9,7	15,2	11,5	-3,2	8,9	6,4	-0,9	-4,5	16,3	
Abr	10 633	13,5	8,1	8,8	-13,5	16,2	8,0	16,5	11,6	10,5	14,1	3,1	12,8	34,4	10,9	18,7	25,9	
May	11 800	9,4	4,4	9,1	-16,4	9,6	-29,0	11,2	13,0	18,4	13,0	8,9	11,4	-4,7	-29,5	-4,7	12,2	
Jun	11 473	0,6	-2,1	-2,8	-9,9	1,2	-31,4	2,4	-1,1	0,1	-0,3	-17,9	-0,0	-9,7	28,5	-0,6	7,7	
Jul	10 432	2,8	-2,9	-1,3	-15,9	0,7	-26,6	1,8	-0,5	-4,1	-3,5	13,2	-0,4	16,6	15,5	-6,0	20,7	
Ago	8 297	7,7	1,6	13,0	-25,7	4,6	-15,8	5,5	7,8	6,1	6,7	-4,1	9,4	8,1	-11,5	-6,9	18,8	
Sep	10 203	0,5	1,6	0,5	-8,2	5,8	-16,6	6,6	1,6	6,4	5,1	-7,1	0,5	-1,7	-11,3	-7,5	-2,9	
Oct	11 828	-1,1	-0,6	-0,0	-19,1	7,3	-11,1	7,9	-1,8	-7,7	-2,5	-5,3	0,6	23,4	-23,0	-1,9	9,2	
Nov	11 496	-5,8	-4,4	-4,1	-25,7	4,4	-34,1	5,8	-4,8	-0,3	-1,0	-22,3	-4,6	-6,8	-18,0	-31,1	-5,5	
Dic	9 655	-9,1	-8,7	-6,6	-13,2	-8,6	-34,9	-7,6	-9,6	-10,1	-8,6	-21,0	-8,4	-2,2	-22,8	-2,8	-1,6	
02 Ene	10 139	2,5	1,8	11,9	-30,7	8,9	-21,2	8,3	3,3	0,9	3,9	-16,5	5,7	7,1	-13,5	-13,5	2,5	
Feb	10 802	-1,4	-3,8	-4,9	-19,8	3,1	-31,9	4,1	-1,2	-1,5	-4,3	12,4	-2,0	8,2	-23,3	-8,0	3,6	

POR TIPOS DE PRODUCTOS
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: ME y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 4 y 5.

(a) Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

7.4. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo

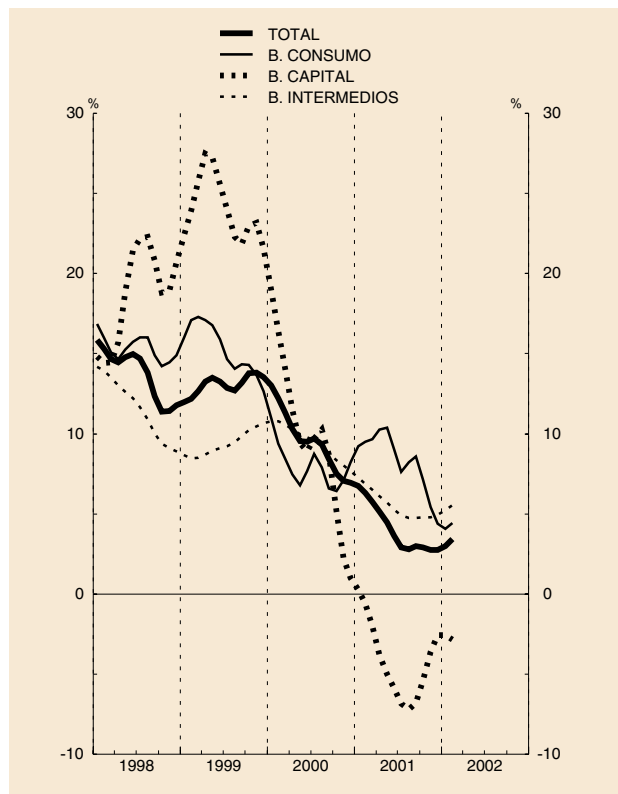
Importaciones e introducciones

■ Serie representada gráficamente.

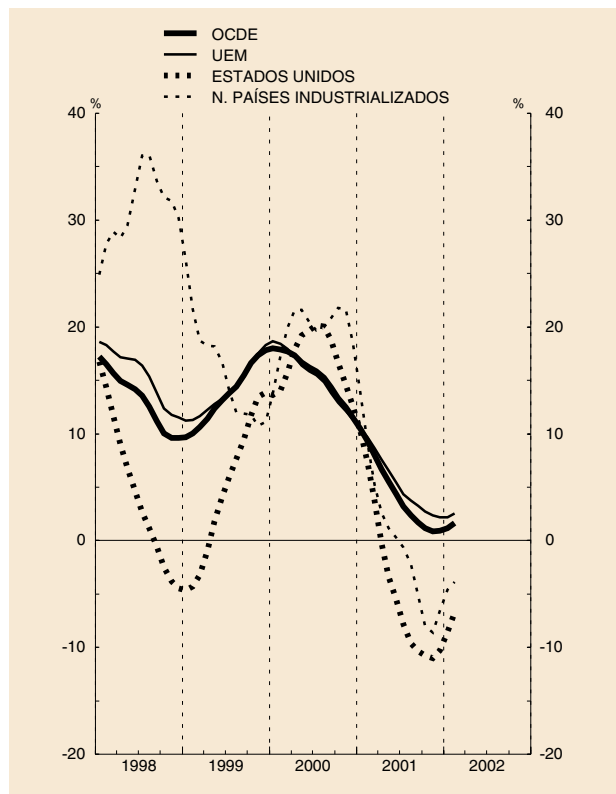
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipo de productos (series deflactadas)(a)					Por áreas geográficas (series nominales)									
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			O C D E					OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea	Del cual	Estados Unidos de América	Resto OCDE					
																		Total	Zona euro
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
97	109 469	16,2	12,2	12,0	12,0	12,4	1,7	14,1	14,9	14,6	15,6	15,5	15,0	21,5	19,9	24,2	21,1	
98	122 856	12,2	15,0	16,3	21,9	12,5	13,8	12,2	14,7	17,4	17,5	2,6	15,2	-15,2	3,6	30,6	10,3	
99	139 094	13,2	13,2	14,8	22,6	9,7	-0,6	11,0	12,4	10,3	11,7	8,9	13,5	15,8	12,6	16,4	18,1	
00	169 468	21,8	7,9	6,3	7,1	8,8	9,5	8,9	15,7	16,5	15,6	14,4	15,5	95,1	14,6	19,6	36,1	
01	P 171 691	3,9	4,0	9,1	-4,3	4,3	6,1	4,8	3,8	1,5	5,5	-7,1	5,9	-6,2	6,6	-0,9	12,5	
01 Ene	12 851	17,4	15,6	25,6	6,0	10,0	6,9	15,5	15,7	3,5	15,9	22,5	19,5	10,8	9,2	22,7	34,0	
01 Feb	13 830	12,5	7,3	7,9	-0,2	9,5	4,6	10,0	12,4	8,9	14,2	15,8	13,3	9,2	4,3	9,1	17,2	
01 Mar	15 210	5,5	-0,4	1,6	1,1	-1,7	15,5	-3,6	4,3	-0,7	5,1	19,0	4,7	1,3	15,8	-7,0	18,5	
01 Abr	14 140	10,0	12,7	18,0	-7,7	18,1	9,7	19,1	8,7	-2,1	8,5	-10,7	14,6	-3,2	40,1	5,7	22,7	
01 May	15 258	2,5	1,8	14,5	-8,0	0,4	-11,6	1,9	3,2	-1,1	8,6	-28,0	9,0	-0,6	-20,5	-4,0	8,8	
01 Jun	15 845	7,9	6,1	15,1	-2,6	5,4	-0,8	6,2	7,6	-3,4	4,8	16,6	10,3	-0,4	2,7	1,2	19,8	
01 Jul	13 897	0,1	-4,6	-9,7	-13,4	0,7	-3,0	1,1	-3,4	-2,9	-2,1	-15,2	-2,6	-1,2	22,4	-0,1	17,9	
01 Ago	11 994	4,2	4,5	17,8	-3,9	1,4	10,3	-0,0	3,2	0,7	5,1	-29,6	7,7	3,5	12,0	11,6	6,8	
01 Sep	14 235	0,4	2,2	14,2	-16,5	3,8	14,5	2,7	-0,2	4,4	3,2	-11,9	-0,6	-9,1	13,3	-12,5	10,3	
01 Oct	15 504	-2,4	5,5	9,5	-6,4	7,7	16,5	6,7	-1,7	2,0	-0,4	-4,4	-2,6	-19,3	14,6	-8,7	3,4	
01 Nov	14 928	-5,0	4,1	2,1	4,8	4,7	5,7	4,5	-0,2	7,0	4,0	-24,9	0,1	-35,3	-5,5	-24,7	-7,6	
01 Dic	14 001	-6,0	-2,3	2,0	-1,1	-4,6	4,9	-5,7	-3,0	2,1	-0,3	-32,3	-1,6	-29,4	-29,1	-3,9	-1,8	
02 Ene	13 088	1,8	6,7	0,7	7,0	13,7	21,5	7,7	2,1	0,1	-0,4	6,4	2,2	-16,7	31,3	12,3	5,7	
02 Feb	13 436	-2,8	-1,6	5,1	-16,1	-0,1	15,7	-1,9	-5,0	-3,5	-3,2	-7,3	-5,3	-4,3	20,0	-18,0	10,4	

POR TIPOS DE PRODUCTOS
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: ME y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 2 y 3.

(a) Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

7.5. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo

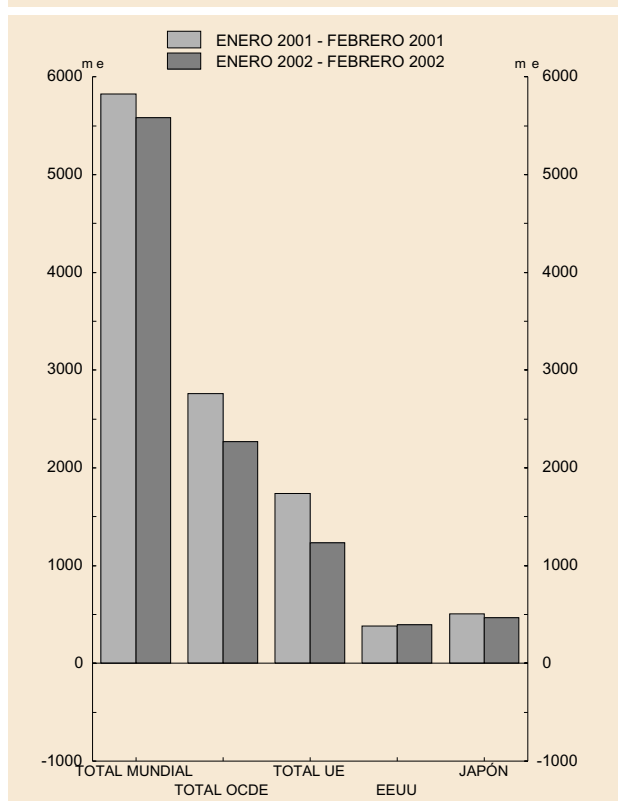
Distribución geográfica del saldo comercial

■ Serie representada gráficamente.

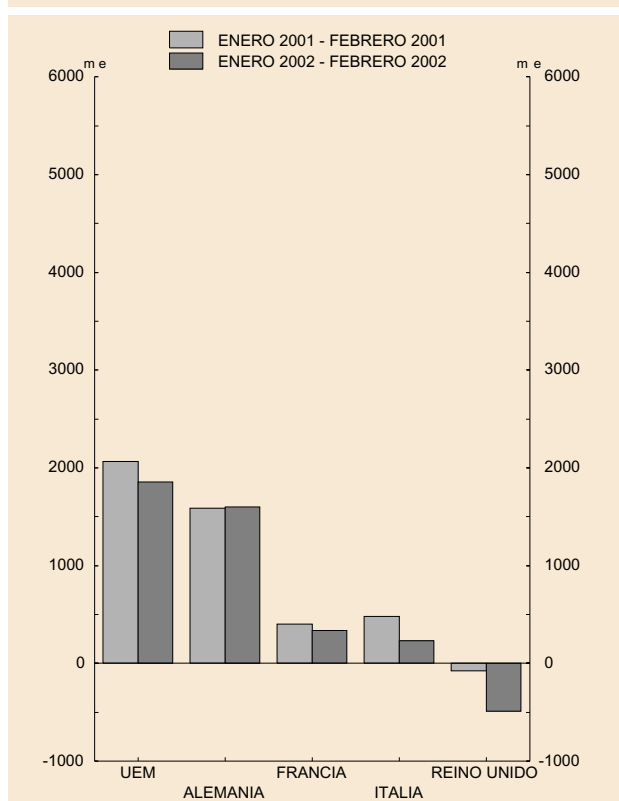
Millones de euros

		Total mundial	OCDE											OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros
			Total	Unión Europea							Estados Unidos de América	Japón	Resto OCDE				
				Total	Zona del euro				Reino Unido	Resto UE							
					Total	Del cual											
						Alemania	Francia	Italia									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
98		-23 007	-17 316	-11 974	-556	-5 398	-3 138	-2 952	-1 053	-10 365	-2 839	-2 773	270	-3 447	1 589	-1 542	-2 291
99		-34 305	-24 373	-17 970	-4 904	-8 169	-4 448	-3 572	-1 640	-11 425	-3 055	-3 301	-48	-4 642	885	-1 933	-4 243
00		-45 291	-26 645	-20 065	-5 968	-9 828	-4 873	-4 272	-1 861	-12 236	-2 707	-3 616	-258	-10 879	936	-2 151	-6 551
01	P	-43 019	-24 815	-17 912	-18 401	-11 450	-3 764	-4 073	-517	1 005	-2 241	-3 124	-1 538	-9 343	447	-2 164	-7 143
01 E-F		-5 824	-2 761	-1 737	-2 063	-1 587	-405	-483	79	247	-380	-508	-136	-1 595	181	-402	-1 248
02 E-F		-5 583	-2 271	-1 237	-1 857	-1 598	-337	-231	491	129	-395	-467	-173	-1 321	-130	-407	-1 454
01 Feb		-2 870	-1 507	-970	-1 053	-742	-279	-273	-46	129	-217	-229	-91	-700	120	-209	-574
Mar		-3 210	-1 735	-1 048	-1 101	-877	-95	-231	-44	97	-339	-294	-54	-889	105	-157	-533
Abr		-3 507	-2 194	-1 635	-1 516	-1 022	-235	-255	-191	72	-182	-239	-137	-598	16	-170	-562
May		-3 458	-1 908	-1 176	-1 335	-952	-137	-366	31	128	-230	-295	-207	-764	39	-215	-610
Jun		-4 373	-2 626	-1 672	-1 728	-1 074	-177	-444	3	52	-306	-283	-365	-962	105	-176	-713
Jul		-3 465	-1 927	-1 555	-1 756	-997	-278	-361	73	128	-8	-245	-119	-746	59	-188	-663
Ago		-3 697	-1 875	-1 373	-1 428	-869	-233	-302	-48	102	-62	-233	-207	-888	-26	-199	-709
Sep		-4 032	-2 229	-1 770	-1 761	-1 085	-348	-356	-75	66	-201	-247	-10	-834	-120	-149	-701
Oct		-3 676	-2 144	-1 536	-1 611	-917	-485	-380	-14	89	-214	-282	-112	-772	-62	-162	-536
Nov		-3 431	-2 216	-1 617	-1 660	-1 087	-475	-404	-18	61	-162	-293	-145	-639	40	-162	-454
Dic		-4 346	-3 199	-2 793	-2 443	-982	-897	-490	-314	-35	-156	-204	-47	-657	107	-183	-414
02 Ene		-2 949	-1 179	-416	-762	-744	-111	-76	275	71	-279	-261	-223	-684	-92	-248	-746
Feb		-2 634	-1 092	-821	-1 095	-854	-226	-154	216	59	-116	-205	50	-637	-37	-159	-708

DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



Fuente: ME.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 3 y 5.

7.6. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo

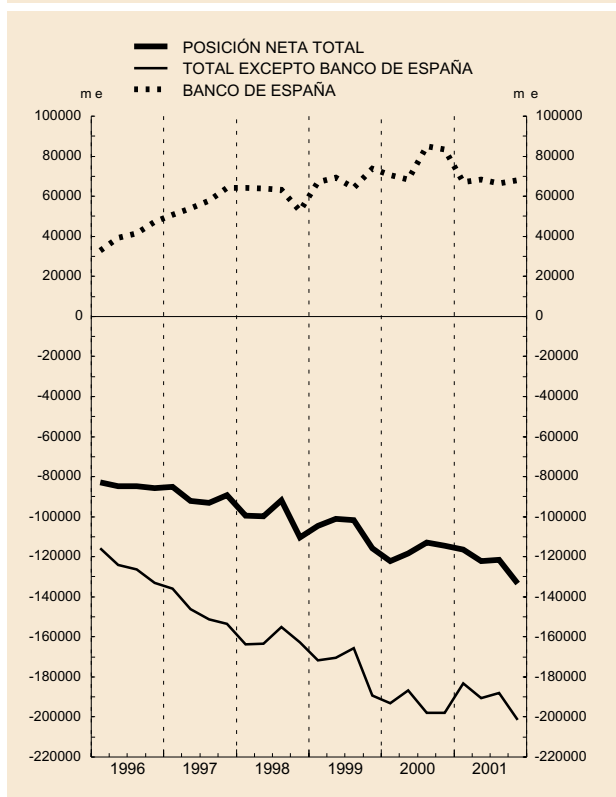
Resumen

■ Serie representada gráficamente.

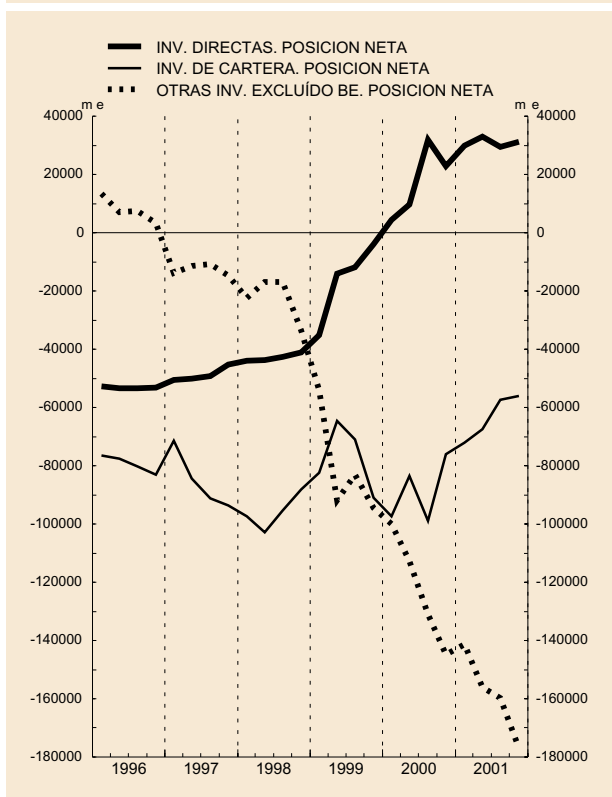
Saldos a fin de periodo en millones de euros

		Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España										Banco de España			
			Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos)
				Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)				
		1=2+12	2=3+6+9	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12=13+15	13	14	15
93	P	-78 440	-115 368	-48 087	20 533	68 621	-76 065	12 655	88 720	8 784	113 229	104 446	36 929	36 843	-	85
94	P	-78 748	-113 521	-52 458	23 795	76 253	-52 865	13 688	66 553	-8 198	104 365	112 562	34 773	34 708	-	65
95	P	-82 376	-109 742	-53 235	26 446	79 681	-73 023	13 310	86 334	16 516	130 213	113 697	27 366	27 263	-	102
96	P	-85 631	-133 034	-53 124	31 987	85 110	-83 178	16 650	99 828	3 268	133 622	130 354	47 403	47 658	-	-256
97	P	-89 319	-153 631	-45 316	45 878	91 194	-93 525	31 775	125 300	-14 789	143 364	158 153	64 311	64 174	-	137
98 / IV	P	-110 273	-162 815	-41 090	60 141	101 231	-88 071	69 625	157 697	-33 653	160 349	194 002	52 542	52 095	-	447
99 / I	P	-104 653	-171 700	-35 182	66 956	102 138	-82 451	87 597	170 048	-54 066	165 210	219 276	67 046	45 874	20 779	394
II	P	-101 045	-170 444	-14 049	91 440	105 489	-64 534	108 821	173 355	-91 860	146 412	238 272	69 399	38 153	30 838	408
III	P	-101 613	-165 750	-11 771	97 314	109 085	-70 928	111 931	182 859	-83 051	148 622	231 673	64 137	35 903	28 090	143
IV	P	-115 627	-189 370	-3 989	112 142	116 131	-90 922	117 329	208 251	-94 459	149 628	244 087	73 743	37 288	36 028	427
00 / I	P	-122 309	-192 990	4 332	122 581	118 249	-97 358	131 165	228 523	-99 964	158 217	258 181	70 682	39 763	31 776	-858
II	P	-118 206	-186 595	9 619	139 682	130 063	-83 518	143 328	226 846	-112 695	156 657	269 352	68 389	39 354	29 092	-57
III	P	-112 818	-197 920	31 902	168 429	136 528	-98 844	157 588	256 432	-130 978	164 329	295 306	85 101	42 750	42 610	-259
IV	P	-114 421	-197 937	22 961	178 262	155 301	-75 974	184 416	260 391	-144 923	161 574	306 497	83 516	38 234	45 278	4
01 / I	P	-116 350	-183 353	29 966	190 353	160 387	-72 012	197 056	269 068	-141 307	190 259	331 566	67 002	41 380	27 355	-1 732
II	P	-122 076	-190 478	32 921	205 139	172 218	-67 398	212 725	280 123	-156 002	179 994	335 996	68 402	40 776	28 376	-751
III	P	-121 435	-187 873	29 444	203 719	174 275	-57 440	212 924	270 364	-159 878	172 684	332 562	66 438	39 971	27 762	-1 296
IV	P	-133 412	-201 556	31 259	211 000	179 741	-55 988	229 301	285 288	-176 827	165 660	342 487	68 144	38 865	29 156	123

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



COMPONENTES DE LA POSICIÓN



Fuente: BE.

Nota: Se ha procedido a una reordenación de la información del presente cuadro, para adaptarla a la nueva presentación de los datos de la Balanza de Pagos. Las razones de estos cambios, meramente formales, pueden consultarse en las Notas de 17 de abril de 2001 'Modificaciones en los cuadros de presentación de la Balanza de Pagos' y 'Los activos del Banco de España frente al Eurosistema en la Balanza de Pagos', recogidas en la web del Banco de España <http://www.bde.es>, sección Estadísticas, capítulo de Balanza de Pagos.

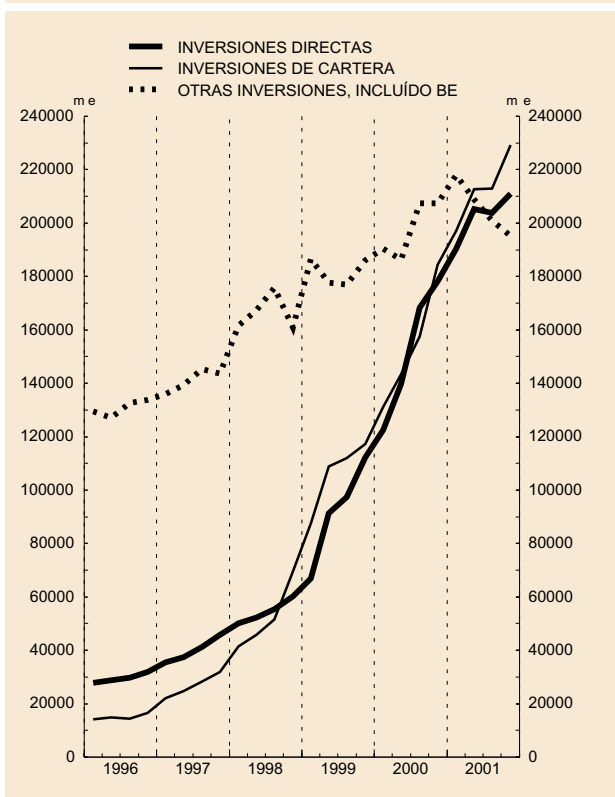
7.7. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo

Detalle de inversiones

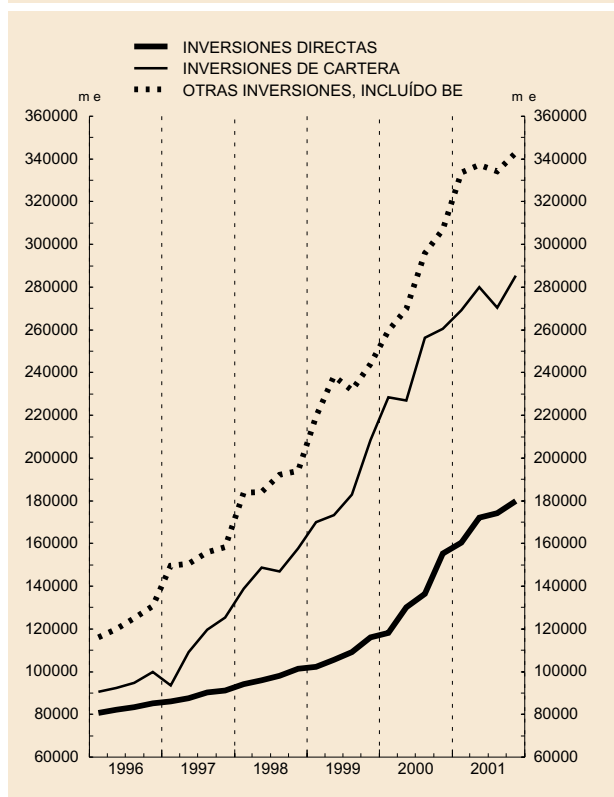
Saldos a fin de periodo en millones de euros

		Inversiones directas				Inversiones de cartera				Otras inversiones, incluido Banco de España	
		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior	Del exterior en España
		Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
93	P	18 780	1 753	56 483	12 138	1 954	10 700	19 501	69 218	113 359	104 489
94	P	22 247	1 548	63 913	12 340	2 735	10 953	19 115	47 438	104 492	112 625
95	P	24 520	1 926	66 930	12 751	2 748	10 562	23 682	62 651	130 393	113 775
96	P	29 633	2 354	71 683	13 427	3 501	13 149	30 895	68 933	133 804	130 791
97	P	42 705	3 173	78 261	12 934	8 421	23 354	42 827	82 474	143 547	158 199
98 IV	P	54 370	5 771	83 996	17 236	17 122	52 503	64 947	92 750	160 848	194 054
99 I	P	61 639	5 317	85 389	16 749	20 442	67 155	67 472	102 576	186 429	219 323
II	P	86 013	5 426	88 045	17 444	24 833	83 987	69 786	103 570	177 698	238 313
III	P	90 362	6 952	90 335	18 750	28 317	83 614	67 560	115 299	177 030	231 847
IV	P	104 807	7 335	97 420	18 711	32 910	84 419	86 422	121 829	186 118	244 121
00 I	P	114 724	7 857	98 332	19 917	45 428	85 737	95 768	132 755	190 459	259 504
II	P	131 456	8 226	108 770	21 294	51 679	91 649	90 479	136 367	186 210	269 870
III	P	154 514	13 916	111 965	24 563	58 411	99 177	104 888	151 544	207 379	296 005
IV	P	164 129	14 133	129 928	25 373	76 253	108 163	97 709	162 682	207 310	306 951
01 I	P	172 401	17 952	132 468	27 919	78 691	118 365	99 517	169 550	218 039	333 723
II	P	185 429	19 710	139 149	33 069	77 877	134 848	103 951	176 172	208 804	337 181
III	P	181 884	21 835	141 469	32 806	75 134	137 790	88 211	182 152	200 888	334 300
IV	P	189 007	21 992	145 048	34 693	77 134	152 167	100 063	185 225	195 237	342 785

INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



Fuente: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6

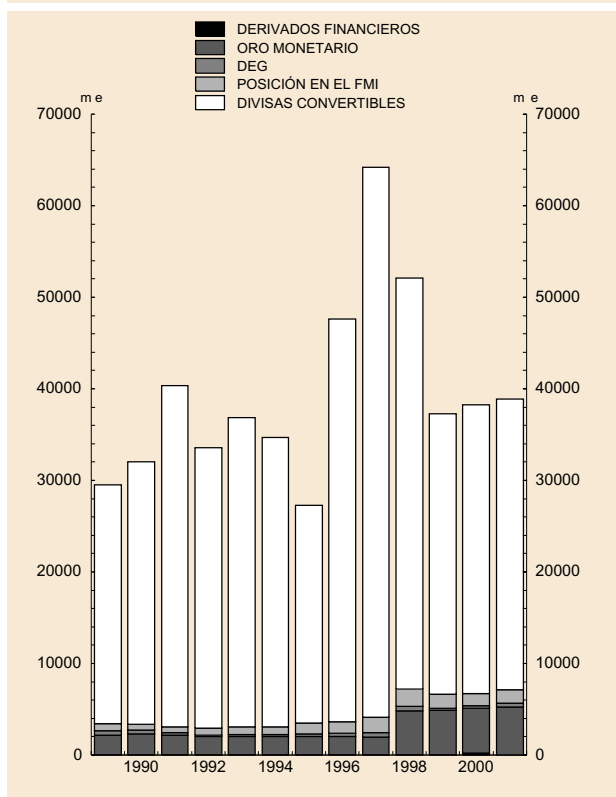
7.8. Activos de reserva de España

■ Serie representada gráficamente.

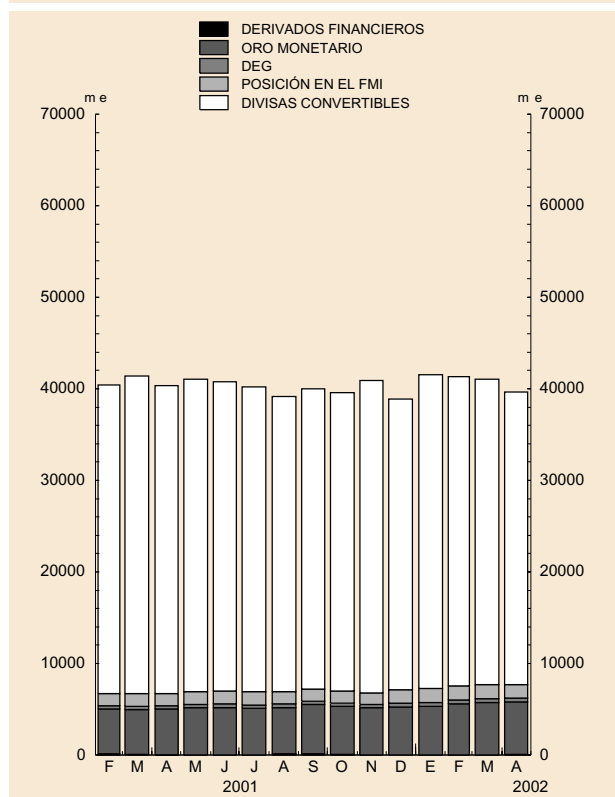
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: Oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	Millones de onzas troy
	1	2	3	4	5	6	7
97	64 174	60 017	1 735	432	1 990	...	15,6
98	52 095	44 914	1 876	492	4 814	...	19,5
99	R 37 288	30 639	1 517	259	4 873	...	16,8
00							
Nov	40 503	33 651	1 304	329	5 202	17	16,8
Dic	38 234	31 546	1 271	312	4 931	175	16,8
01							
Ene	39 001	32 339	1 383	347	4 775	157	16,8
Feb	40 438	33 706	1 337	361	4 878	156	16,8
Mar	41 380	34 673	1 366	369	4 936	35	16,8
Abr	40 362	33 628	1 342	369	4 992	31	16,8
May	41 025	34 095	1 384	394	5 315	-163	16,8
Jun	40 776	33 817	1 375	391	5 356	-163	16,8
Jul	40 200	33 310	1 436	383	5 105	-34	16,8
Ago	39 147	32 237	1 346	384	5 037	143	16,8
Sep	39 971	32 735	1 348	385	5 361	143	16,8
Oct	39 608	32 639	1 273	386	5 209	100	16,8
Nov	40 895	34 083	1 253	397	5 177	-15	16,8
Dic	38 865	31 727	1 503	398	5 301	-63	16,8
02							
Ene	41 532	34 272	1 517	401	5 513	-172	16,8
Feb	41 301	33 758	1 514	401	5 785	-157	16,8
Mar	41 015	33 354	1 508	406	5 845	-98	16,8
Abr	39 627	31 913	1 491	400	5 749	74	16,8

ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE MES



Fuente: BE.

Nota: A partir de enero de 1999, no se consideran activos de reserva ni los denominados en euros ni en monedas distintas del euro frente a los residentes en países de la zona euro. Hasta diciembre de 1998, los datos en pesetas han sido convertidos a euros con el tipo irrevocable. Desde enero de 1999, todos los activos de reserva se valoran a precios de mercado. Desde enero de 2000, los datos de activos de reserva están elaborados de acuerdo con las nuevas normas metodológicas publicadas por el FMI en el documento 'Data Template on International Reserves and Foreign Currency Liquidity. Operational Guidelines', octubre 1999 (<http://dsbb.imf.org/guide.htm>). Con esta nueva definición, el importe total de activos de reserva a 31 de diciembre de 1999 hubiera sido de 37.835 millones de euros, en lugar de los 37.288 millones de euros que constan en el cuadro.

8.1.a Balance del Eurosistema. Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas							
	Total	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros	Reser-vas mante-nidas por en-ti-das de crédito	Certifi-cados de deuda
		Operac. principales de finan-ciación (inyec-ción)	Operac. de finan-ciación a l/p (inyec-ción)	Operac. de ajus-te estruct. (neto)	Otras	Facili-dad marginal de crédito	Facili-dad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extran-jera	Resto (neto)			
	1=2+3+4+5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10-11+12	9	10	11	12	13	14	15
00 Nov	233 215	188 182	45 001	-	24	232	224	107 249	352 259	-5 446	396 723	157 159	6 951	115 159	3 856
Dic	260 769	215 427	45 000	-	77	560	294	131 026	365 743	325	393 893	158 851	7 529	118 430	3 784
01 Ene	247 374	201 537	46 087	-1	17	319	586	117 652	363 951	-13 398	380 535	147 633	6 587	119 351	3 784
Feb	238 812	185 273	49 998	-	24	3 973	455	107 849	353 929	-15 882	377 063	146 865	5 224	121 954	3 784
Mar	238 441	183 318	55 372	-	39	135	423	109 667	352 208	-17 787	375 043	150 290	4 027	120 962	3 784
Abr	229 862	165 306	59 111	3 476	-133	2 327	225	99 619	355 019	-23 209	385 360	153 170	3 349	123 110	3 784
May	216 975	145 390	59 100	12 695	17	502	728	86 393	351 862	-31 136	384 447	150 115	3 510	123 288	3 784
Jun	221 839	162 810	59 186	-	32	234	423	90 024	350 643	-26 346	384 827	150 553	3 536	124 496	3 784
Jul	222 461	162 582	60 000	-	15	192	328	86 136	350 371	-27 870	402 490	166 126	3 129	129 413	3 784
Ago	219 323	159 304	60 001	-	40	145	167	85 322	344 357	-22 214	401 876	165 055	3 101	127 116	3 784
Sep	210 473	144 849	60 001	5 489	13	415	294	73 426	332 632	-25 866	401 039	167 699	4 839	128 425	3 784
Oct	196 978	135 917	60 003	-	29	1 148	119	64 306	322 028	-25 374	386 460	154 112	3 102	125 785	3 784
Nov	191 240	124 123	60 001	7 227	-2	247	356	59 298	306 718	-23 598	384 531	160 709	2 891	126 074	2 977
Dic	193 441	128 151	60 001	5 300	7	435	452	56 970	294 048	-30 379	383 638	176 939	3 512	130 020	2 939
02 Ene	179 917	117 364	60 000	2 955	21	210	632	44 718	355 484	-27 578	385 795	102 606	2 438	129 823	2 939
Feb	183 992	123 800	60 000	-	10	245	63	46 973	296 948	-18 284	386 358	154 667	2 676	131 403	2 939
Mar	176 708	116 660	60 001	-	-8	160	105	38 690	283 118	-11 855	386 302	153 728	3 306	131 773	2 939
Abr	169 916	109 681	60 000	-	6	428	199	32 558	286 051	-12 755	398 780	158 042	3 407	131 012	2 939

8.1.b Balance del Banco de España. Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas										
	Total	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros			Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificación del Banco de España	
		Oper. principales de financ. a l/p (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)	Total	Frente a residentes UEM	Resto			
	1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11+12	9	10	11	12	13=14+ +15	14	15	16	17	
00 Nov	13 248	11 175	2 066	-	6	-		0	50 524	54 429	23 221	43 399	16 272	-46 643	-38 553	-8 090	9 367	-
Dic	14 053	12 563	1 475	-	12	4		1	47 160	55 989	17 561	42 842	16 453	-42 747	-42 739	-8	9 640	-
01 Ene	13 999	12 119	1 905	-	11	-		36	44 794	54 881	16 726	41 316	14 504	-40 924	-40 950	26	10 128	-
Feb	11 608	8 996	2 206	-	2	407		2	34 508	53 423	9 818	41 144	12 412	-32 916	-32 959	43	10 015	-
Mar	12 807	10 558	2 240	-	9	-		0	26 402	53 199	1 569	41 199	12 832	-23 596	-23 642	46	10 002	-
Abr	14 119	10 690	2 847	378	0	210		6	28 642	53 804	2 323	42 564	15 079	-24 623	-24 688	66	10 099	-
May	15 932	11 995	2 468	1 379	-2	91		-	29 834	52 783	3 402	41 724	15 372	-24 365	-24 456	91	10 463	-
Jun	15 874	13 571	2 300	-	3	-		0	31 885	52 889	4 888	41 801	15 908	-25 800	-25 888	88	9 789	-
Jul	14 682	13 006	1 678	-	-2	-		0	30 252	53 683	2 381	43 454	17 641	-26 269	-26 325	56	10 699	-
Ago	15 270	13 410	1 856	-	3	0		-	30 029	52 819	3 370	43 450	17 290	-25 218	-25 268	50	10 459	-
Sep	14 277	11 499	2 458	329	-2	-		7	30 276	51 567	4 983	43 419	17 145	-26 760	-26 825	66	10 761	-
Oct	13 202	9 587	3 378	-	26	212		-	31 156	50 469	6 663	41 695	15 719	-28 482	-28 529	47	10 529	-
Nov	11 235	6 763	4 035	434	3	-		1	28 098	48 457	6 924	41 702	14 420	-27 599	-27 644	45	10 736	-
Dic	11 364	8 167	2 873	319	-2	7		0	23 266	47 811	2 655	41 713	14 512	-23 233	-23 281	48	11 331	-
02 Ene	12 878	10 712	2 076	95	-0	1		7	28 820	58 296	3 005	42 369	9 888	-26 530	-26 614	84	10 587	-
Feb	14 249	11 997	2 251	-	1	0		0	24 097	50 266	3 674	42 399	12 557	-20 819	-20 925	107	10 970	-
Mar	12 257	9 628	2 632	-	-2	-		0	22 797	48 199	4 312	42 524	12 809	-21 272	-21 319	47	10 733	-
Abr	12 763	9 882	2 882	-	-0	-		1	24 352	48 156	5 648	43 258	13 806	-22 862	-22 921	59	11 272	-

Fuentes: BCE para el cuadro 8.1.a y BE para el cuadro 8.1.b.

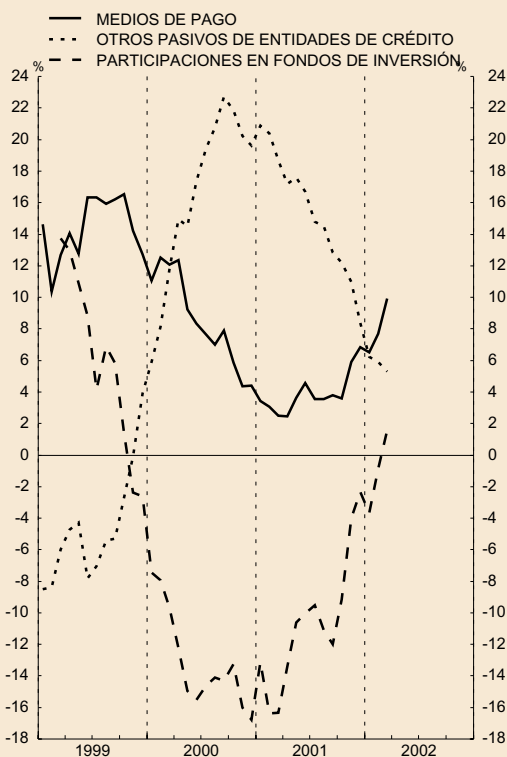
8.2. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión (a) de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

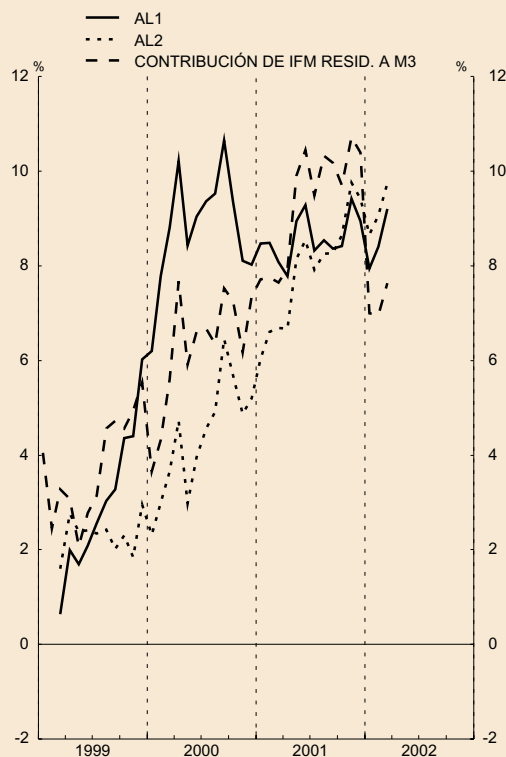
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago					Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión					Pro memoria		
	Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12			T 1/12		
			Efec- tivo	Depó- sitos a la vista	Depó- sitos de ahor- ro (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de en- tidades de cré- dito	Depó- sitos en su- cursales en ex- terior			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM	AL1 (d)	AL2 (e)	Contri- bución de IFM resid. a M3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
99	261 185	12,7	8,3	14,1	13,8	185 057	3,9	11,9	-4,7	-25,0	189 252	-2,6	-17,9	-26,0	16,9	6,0	3,0	5,5
00	272 700	4,4	-0,4	9,1	2,4	221 362	19,6	25,4	10,9	-8,6	157 506	-16,8	-21,8	-33,0	-9,8	8,0	5,2	7,4
01	291 310	6,8	-21,3	16,0	11,8	239 898	8,4	13,0	-0,4	-20,5	153 807	-2,3	31,2	19,7	-18,0	8,9	9,4	10,4
00 Dic	272 700	4,4	-0,4	9,1	2,4	221 362	19,6	25,4	10,9	-8,6	157 506	-16,8	-21,8	-33,0	-9,8	8,0	5,2	7,4
01 Ene	263 790	3,4	-0,3	6,7	2,1	228 879	20,9	25,4	8,6	10,6	158 381	-13,1	-18,6	-29,3	-6,3	8,5	6,0	7,7
Feb	264 691	3,1	-0,6	6,3	1,7	229 605	20,4	25,9	3,1	10,3	153 729	-16,4	-14,8	-22,9	-15,1	8,5	6,6	7,8
Mar	267 137	2,5	-1,6	5,5	1,5	232 990	18,7	25,3	2,9	-2,6	151 955	-16,4	-9,0	-16,9	-18,5	8,1	6,7	7,6
Abr	268 056	2,4	-2,8	5,6	2,0	234 563	17,2	24,4	0,4	-7,3	154 271	-13,4	-5,8	-12,7	-16,0	7,8	6,7	8,0
May	267 529	3,6	-3,4	7,1	3,8	236 761	17,6	24,1	2,5	-5,2	153 729	-10,6	-1,7	-6,5	-14,5	8,9	8,2	9,9
Jun	280 686	4,6	-4,4	8,5	5,1	237 616	16,7	22,8	2,8	-6,4	152 119	-10,1	2,0	-5,4	-15,0	9,3	8,5	10,5
Jul	278 702	3,6	-5,6	6,7	5,1	236 861	14,8	21,6	-0,7	-12,2	151 268	-9,5	6,7	-0,1	-16,7	8,3	7,9	9,5
Ago	273 853	3,6	-6,4	7,2	5,1	241 033	14,5	21,6	0,1	-15,9	149 966	-11,1	10,3	2,6	-20,7	8,5	8,3	10,3
Sep	281 194	3,8	-8,5	7,1	6,6	241 891	12,8	20,3	-0,3	-21,1	146 070	-12,0	17,1	6,3	-24,9	8,4	8,3	10,2
Oct	273 714	3,6	-10,1	7,7	6,5	241 435	12,2	17,9	1,9	-15,4	149 393	-9,2	22,8	13,3	-23,6	8,4	8,6	9,7
Nov	279 399	5,9	-12,7	10,3	10,8	242 573	11,0	17,2	1,7	-23,2	152 772	-4,0	28,1	17,1	-18,7	9,4	8,8	10,7
Dic	291 310	6,8	-21,3	16,0	11,8	239 898	8,4	13,0	-0,4	-20,5	153 807	-2,3	31,2	19,7	-18,0	8,9	9,4	10,4
02 Ene	P 280 964	6,5	-21,0	13,9	12,6	243 103	6,2	12,0	-1,7	-26,5	152 579	-3,7	32,4	24,4	-21,2	7,9	8,7	7,0
Feb	P 284 997	7,7	-19,0	15,1	13,2	243 145	5,9	10,2	3,5	-26,7	152 363	-0,9	32,2	23,9	-17,9	8,4	9,1	7,0
Mar	P 293 663	9,9	-16,0	17,5	14,8	245 289	5,3	8,2	5,5	-21,8	154 324	1,6	30,8	21,6	-13,9	9,2	9,7	7,6

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 10 que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior. Los datos intertrimestrales son parcialmente estimados por no disponerse de información completa.

(b) Incluye los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

(c) Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

(d) AL1 incluye los medios de pago, los otros pasivos de entidades de crédito y las participaciones en los FIAMM.

(e) AL2 incluye AL1 más las participaciones en los FIM de renta fija en euros.

8.3. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión (a) de las sociedades no financieras, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

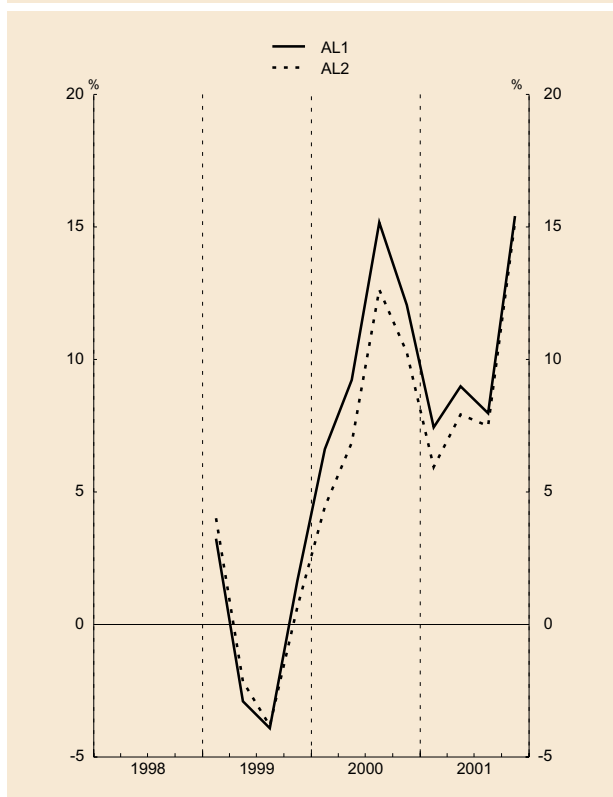
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión				Pro memoria		
	SalDOS	1 T 4	T 1/4		SalDOS	1 T 4	T 1/4		SalDOS	1 T 4	T 1/4			T 1/4	
			Efec- tivo y depó- sitos a la vista	Depó- sitos de ahor- ro (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM	AL1 (d)	AL2 (e)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
99	49 565	8,7	8,8	5,2	32 244	-6,6	30,8	-15,9	17 778	7,3	-7,6	-19,2	27,6	1,6	0,6
00	55 062	11,1	11,0	13,1	37 668	16,8	45,5	5,7	14 701	-17,3	-17,0	-34,6	-11,9	12,1	10,3
01	65 698	19,3	19,6	10,7	40 567	7,7	16,7	2,9	13 426	-8,7	40,8	5,4	-27,8	15,4	15,2
98 IV	45 611	20,9	21,5	5,2	34 516	-9,2	6,7	-12,4	16 565	...	...	...	...	...	...
99 I	45 063	16,8	17,4	4,2	33 721	-8,3	19,9	-14,1	17 599	22,6	-18,6	20,8	55,3	3,2	4,0
II	50 433	22,5	23,8	-3,5	31 609	-26,2	13,3	-33,4	17 954	18,4	-14,9	15,2	40,2	-2,9	-2,2
III	48 917	16,6	18,0	-12,2	30 034	-24,6	30,4	-34,4	17 773	16,0	-12,3	-2,0	42,7	-3,9	-3,8
IV	49 565	8,7	8,8	5,2	32 244	-6,6	30,8	-15,9	17 778	7,3	-7,6	-19,2	27,6	1,6	0,6
00 I	50 447	11,9	12,2	6,3	34 086	1,1	37,8	-9,5	17 959	2,0	-7,9	-35,2	24,1	6,6	4,4
II	55 502	10,1	10,2	6,3	34 626	9,5	55,0	-4,7	16 980	-5,4	-4,6	-39,4	9,3	9,2	6,9
III	54 901	12,2	12,4	7,6	37 046	23,3	58,7	10,9	15 537	-12,6	-12,7	-40,7	-1,8	15,2	12,6
IV	55 062	11,1	11,0	13,1	37 668	16,8	45,5	5,7	14 701	-17,3	-17,0	-34,6	-11,9	12,1	10,3
01 I	52 061	3,2	2,9	10,6	38 972	14,3	38,7	3,7	12 227	-31,9	1,5	-38,9	-40,1	7,4	6,0
II	59 348	6,9	6,9	8,3	39 076	12,9	27,5	5,4	12 399	-27,0	3,3	-29,0	-36,2	9,0	7,9
III	59 797	8,9	8,8	12,1	38 847	4,9	22,9	-4,2	12 352	-20,5	27,4	-12,0	-37,8	8,0	7,5
IV	65 698	19,3	19,6	10,7	40 567	7,7	16,7	2,9	13 426	-8,7	40,8	5,4	-27,8	15,4	15,2

SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 8 que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior. Los datos intertrimestrales son parcialmente estimados por no disponerse de información completa.

(b) Incluye los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

(c) Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

(d) AL1 incluye los medios de pago, los otros pasivos de entidades de crédito y las participaciones en los FIAMM.

(e) AL2 incluye AL1 más las participaciones en los FIM de renta fija en euros.

8.4. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión (a) de los hogares e ISFLSH, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

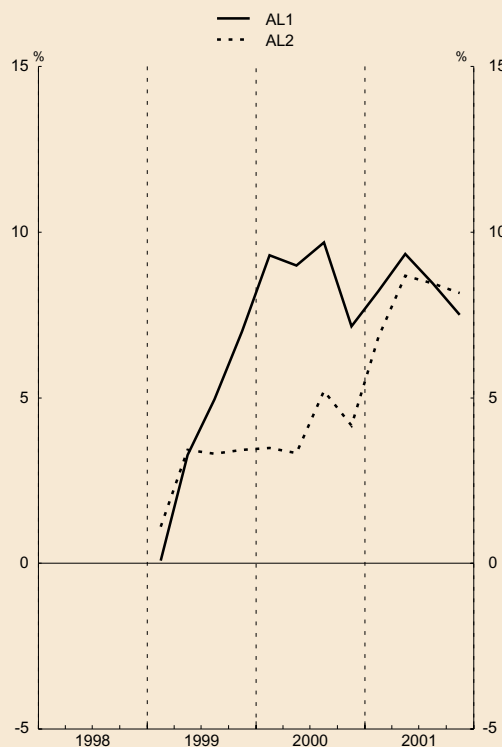
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago					Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión					Pro memoria	
	SalDOS	1 T 4	T 1/4			SalDOS	1 T 4	T 1/4		SalDOS	1 T 4	T 1/4			T 1/4	
			Efec- tivo	Depó- sitos a la vista	Depó- sitos de ahor- ro (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM	AL1 (d)	AL2 (e)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
99	211 620	13,7	8,3	19,0	13,9	152 813	6,4	10,7	-9,1	171 474	-3,6	-18,8	-26,6	15,9	7,0	3,4
00	217 638	2,8	-0,4	7,1	2,2	183 694	20,2	24,0	3,9	142 806	-16,7	-22,3	-32,8	-9,6	7,2	4,2
01	225 612	3,7	-21,7	12,1	11,8	199 331	8,5	12,7	-13,5	140 381	-1,7	30,2	21,2	-16,9	7,5	8,2
98 IV	186 127	10,1	0,9	16,8	12,6	143 598	-6,8	-7,8	-3,1	177 786	...	...	...	...	...	...
99 I	187 549	11,7	2,9	19,1	13,2	141 854	-5,4	-4,4	-9,0	183 519	12,9	-21,3	10,1	41,5	0,1	1,1
II	197 368	14,9	4,5	20,6	18,0	141 887	-2,4	0,5	-12,4	182 247	8,0	-20,3	4,8	27,6	3,3	3,4
III	202 164	16,1	6,2	23,8	17,9	144 663	0,0	4,0	-13,4	175 854	4,9	-20,5	-10,9	29,7	5,0	3,3
IV	211 620	13,7	8,3	19,0	13,9	152 813	6,4	10,7	-9,1	171 474	-3,6	-18,8	-26,6	15,9	7,0	3,4
00 I	210 227	12,1	6,0	17,1	12,7	162 193	14,3	18,7	-1,9	163 706	-10,8	-20,5	-43,0	9,1	9,3	3,5
II	212 946	7,9	6,2	9,7	7,8	168 968	19,1	22,7	4,9	152 154	-16,5	-22,0	-45,5	-1,5	9,0	3,3
III	216 007	6,8	4,2	11,4	5,8	177 341	22,6	25,1	12,2	150 416	-14,5	-24,1	-40,1	-0,9	9,7	5,2
IV	217 638	2,8	-0,4	7,1	2,2	183 694	20,2	24,0	3,9	142 806	-16,7	-22,3	-32,8	-9,6	7,2	4,2
01 I	215 076	2,3	-1,8	7,7	1,4	194 018	19,6	24,3	-1,4	139 728	-14,6	-10,1	-14,4	-16,1	8,2	6,8
II	221 338	3,9	-4,7	10,1	5,0	198 540	17,5	22,4	-5,1	139 720	-8,2	1,9	-2,8	-12,6	9,3	8,7
III	221 396	2,5	-8,8	5,4	6,5	203 044	14,5	20,1	-10,9	133 718	-11,1	16,0	8,2	-23,5	8,5	8,4
IV	225 612	3,7	-21,7	12,1	11,8	199 331	8,5	12,7	-13,5	140 381	-1,7	30,2	21,2	-16,9	7,5	8,2

HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 9 que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior. Los datos intertrimestrales son parcialmente estimados por no disponerse de información completa.

(b) Incluye los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

(c) Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

(d) AL1 incluye los medios de pago, los otros pasivos de entidades de crédito y las participaciones en los FIAMM.

(e) AL2 incluye AL1 más las participaciones en los FIM de renta fija en euros.

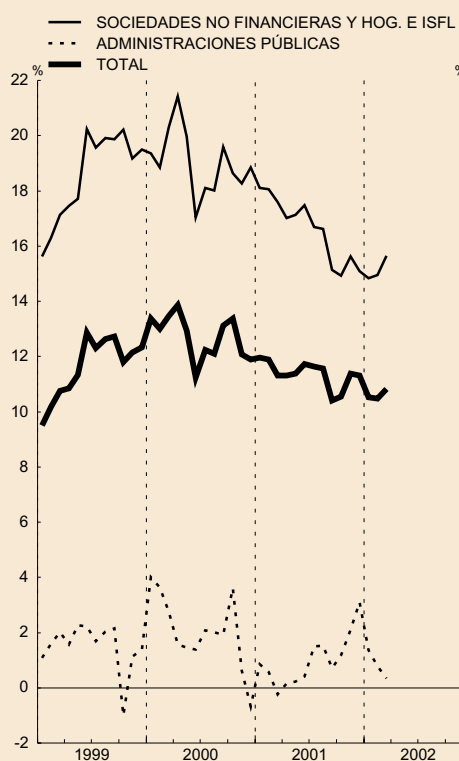
8.5. Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

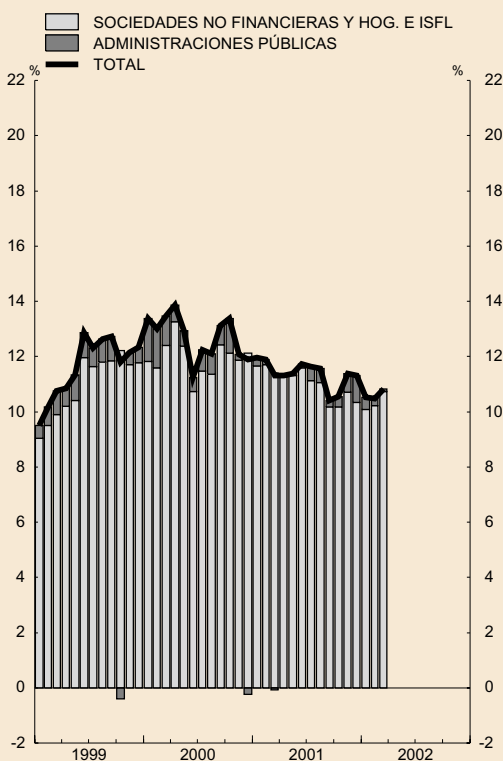
Millones de euros y porcentajes

	Total			T 1/12							Contribución a la T 1/12 del total				
	Saldo	Flujo efectivo	1 T 12	Adminis- tracio- nes pú- blicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFL				Adminis- tracio- nes pú- blicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFL	Adminis- tracio- nes pú- blicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFL	Adminis- tracio- nes pú- blicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFL	Adminis- tracio- nes pú- blicas (b)
					Préstamos de entidades de crédito residentes	Fondos de titulización y otras transferencias	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
99	876 718	17 176	12,3	1,4	19,5	16,4	66,4	19,2	36,8	0,6	11,8	8,4	0,8	0,4	2,2
00	982 978	17 697	11,9	-0,7	18,9	18,0	34,3	-15,2	31,7	-0,2	12,1	9,4	0,6	-0,4	2,5
01	1 095 116	19 024	11,3	3,1	15,1	13,3	21,7	8,9	25,2	1,0	10,3	7,3	0,4	0,2	2,4
00 Dic	982 978	17 697	11,9	-0,7	18,9	18,0	34,3	-15,2	31,7	-0,2	12,1	9,4	0,6	-0,4	2,5
01 Ene	994 655	12 544	12,0	0,9	18,1	15,9	32,5	-6,5	36,6	0,3	11,7	8,4	0,6	-0,1	2,8
Feb	993 483	-1 166	11,9	0,6	18,1	16,0	20,8	3,0	34,7	0,2	11,7	8,4	0,4	0,1	2,8
Mar	1 007 711	12 787	11,3	-0,2	17,6	15,2	20,1	-1,0	37,7	-0,1	11,4	8,0	0,4	-0,0	3,0
Abr	1 012 552	6 186	11,3	0,1	17,0	13,8	21,7	-4,0	42,8	0,1	11,3	7,4	0,4	-0,1	3,5
May	1 021 688	7 228	11,4	0,2	17,1	14,4	17,6	-2,8	39,7	0,1	11,3	7,7	0,4	-0,1	3,3
Jun	1 041 468	20 234	11,7	0,4	17,5	15,0	13,2	-4,8	41,0	0,1	11,6	8,1	0,3	-0,1	3,3
Jul	1 055 042	14 572	11,6	1,5	16,7	13,7	17,3	4,6	38,5	0,5	11,1	7,4	0,4	0,1	3,2
Ago	1 052 644	-2 720	11,6	1,5	16,6	14,0	15,4	7,5	35,5	0,5	11,1	7,5	0,4	0,1	3,1
Sep	1 063 108	9 887	10,4	0,7	15,1	13,6	28,0	5,5	23,2	0,2	10,2	7,3	0,6	0,1	2,2
Oct	1 063 611	840	10,5	1,2	14,9	13,3	28,7	5,9	22,7	0,4	10,2	7,3	0,6	0,1	2,2
Nov	1 075 110	11 751	11,4	2,1	15,6	13,4	28,0	12,9	26,2	0,7	10,7	7,4	0,6	0,2	2,5
Dic	1 095 116	19 024	11,3	3,1	15,1	13,3	21,7	8,9	25,2	1,0	10,3	7,3	0,4	0,2	2,4
02 Ene	P 1 101 074	6 007	10,5	1,4	14,8	13,4	22,9	7,5	22,6	0,4	10,1	7,3	0,5	0,1	2,2
Feb	P 1 099 295	-1 731	10,5	0,8	15,0	13,9	16,6	8,8	21,3	0,2	10,2	7,6	0,4	0,2	2,1
Mar	P 1 117 150	17 904	10,8	0,3	15,7	14,8	22,4	6,9	20,6	0,1	10,7	8,0	0,5	0,1	2,1

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.6 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

(a) Las tasas de variación interanual se calculan como: flujo efectivo del periodo / saldo al principio del periodo. Los datos intertrimestrales son parcialmente estimados por no disponerse de información completa. Esto implica que los mismos se revisan cuando se dispone de información trimestral definitiva.

(b) Total de pasivos menos depósitos.

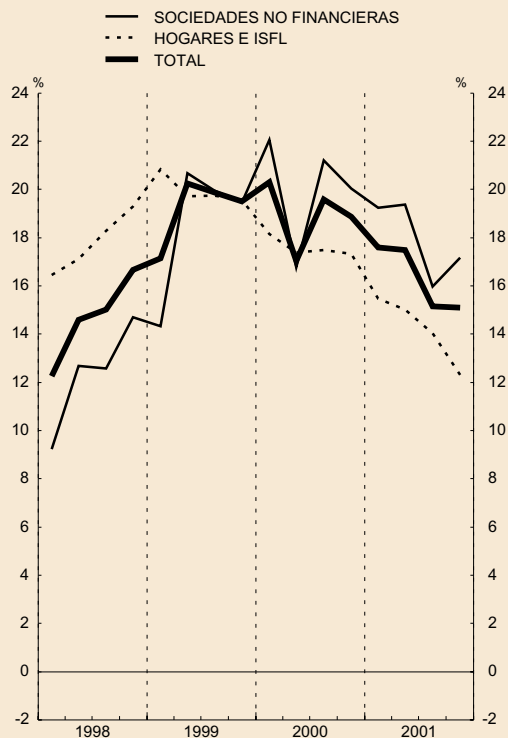
8.6. Financiación a las sociedades no financieras y hogares e ISFL, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

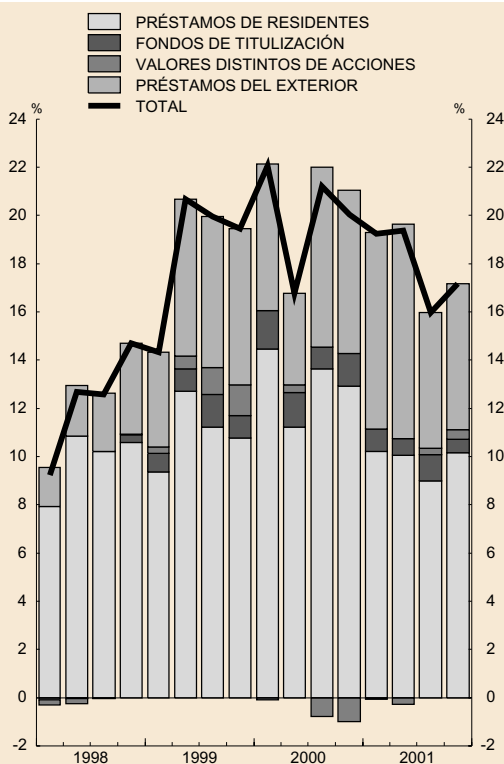
Millones de euros y porcentajes

	Sociedades no financieras														Hogares e ISFL		
	Total			Préstamos y créditos de entidades de crédito residentes			Financ. intermediada por fondos tituliz. y otras transferencias		Valores distintos de acciones			Préstamos del exterior			Saldo	Flujo efectivo	1 T 4
	Saldo	Flujo efectivo	1 T 4	Saldo	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total	Saldo (b)	1 T 4	Saldo	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total	Saldo	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
99	318 597	51 286	19,4	222 072	14,6	10,8	8 052	43,5	20 843	19,2	1,3	67 630	37,0	6,5	245 453	40 289	19,6
00	385 020	63 854	20,0	262 564	18,5	12,9	12 419	54,2	17 669	-15,2	-1,0	92 368	31,8	6,8	287 430	42 525	17,3
01	452 502	66 139	17,2	301 211	14,9	10,2	14 579	17,4	19 241	8,9	0,4	117 471	25,3	6,1	322 472	35 414	12,3
98 IV	263 821	12 053	14,7	194 548	14,2	10,6	5 610	15,6	17 484	0,3	0,0	46 179	23,5	3,8	205 910	9 991	19,3
99 I	267 698	3 358	14,3	192 398	12,8	9,4	6 556	37,7	18 378	3,8	0,3	50 367	22,9	3,9	216 510	10 751	20,8
II	297 745	28 366	20,7	211 303	17,2	12,7	7 182	47,5	18 301	7,6	0,5	60 958	37,9	6,5	228 187	11 810	19,7
III	303 535	6 416	20,0	213 400	15,1	11,2	8 206	71,4	20 158	16,2	1,1	61 771	36,5	6,3	234 204	6 208	19,8
IV	318 597	13 146	19,4	222 072	14,6	10,8	8 052	43,5	20 843	19,2	1,3	67 630	37,0	6,5	245 453	11 521	19,6
00 I	330 438	11 102	22,1	230 275	20,1	14,4	10 871	65,8	18 138	-1,3	-0,1	71 153	32,3	6,1	255 138	9 776	18,2
II	350 016	19 292	16,8	243 878	15,8	11,2	11 417	59,0	19 249	5,2	0,3	75 471	18,6	3,8	267 121	12 168	17,4
III	372 917	20 847	21,2	254 012	19,4	13,6	10 881	32,6	17 760	-11,9	-0,8	90 264	36,7	7,5	274 464	7 484	17,5
IV	385 020	12 612	20,0	262 564	18,5	12,9	12 419	54,2	17 669	-15,2	-1,0	92 368	31,8	6,8	287 430	13 096	17,3
01 I	396 483	10 834	19,2	263 422	14,7	10,2	13 893	27,8	17 965	-1,0	-0,1	101 202	37,9	8,2	294 072	6 703	15,5
II	420 184	23 460	19,4	278 467	14,4	10,0	13 903	21,8	18 323	-4,8	-0,3	109 492	41,2	8,9	306 757	12 818	15,0
III	432 833	12 647	16,0	287 023	13,2	9,0	14 932	37,2	18 745	5,5	0,3	112 133	23,3	5,6	312 564	5 907	14,0
IV	452 502	19 198	17,2	301 211	14,9	10,2	14 579	17,4	19 241	8,9	0,4	117 471	25,3	6,1	322 472	9 986	12,3

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOG. E ISFL
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.6 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

(a) Las tasas de variación interanual se calculan como: flujo efectivo del periodo / saldo al principio del periodo.

(b) Datos provisionales.

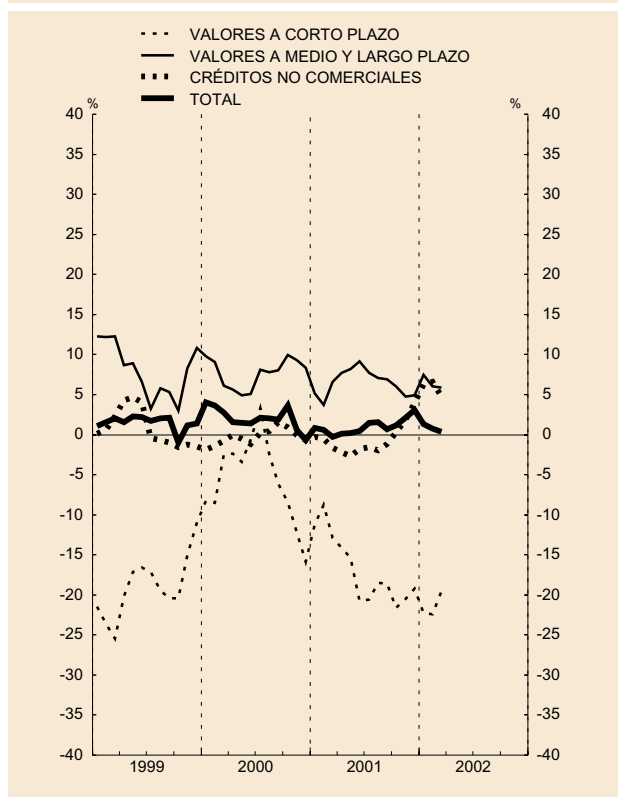
8.8. Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

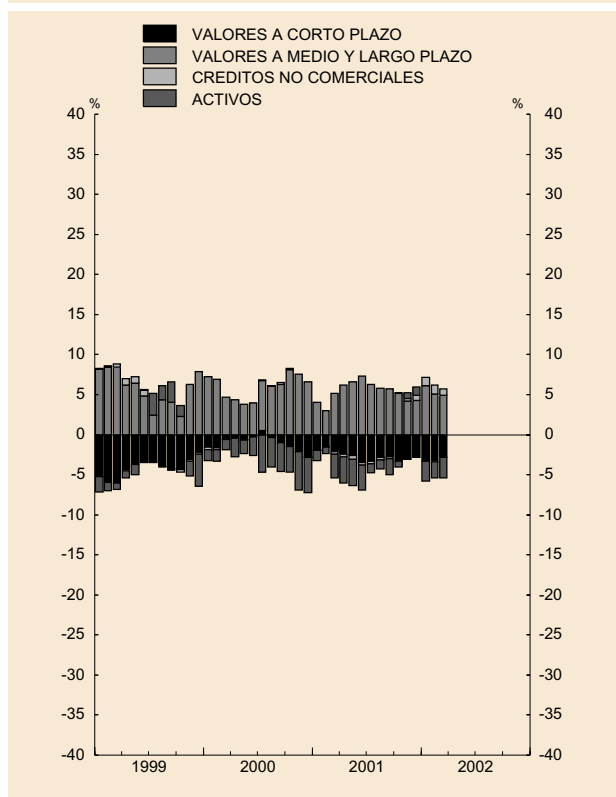
Millones de euros y porcentajes

		Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T 1/12 de los saldos				Contribución a T1/12 Total				
					Pasivos			Activos			Pasivos			Activos	Pasivos			Activos	
		Saldo neto de pasivos	Variación mensual (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Total	Valores		Créditos no comerciales y resto (a)	Depósitos en el Banco de España	Resto de depósitos (b)	Total	Valores			Créditos no comerciales y resto (a)	Valores			Créditos no comerciales y resto (a)
						A corto plazo	Medio y largo plazo					A corto plazo	Medio y largo plazo			A corto plazo	Medio y largo plazo		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
99 00		312 668	4 299	1,4	16 702	-6 700	24 218	-815	8 020	4 383	4,9	-11,0	10,9	-1,5	41,1	-2,2	7,9	-0,3	-4,0
	P	310 528	-2 140	-0,7	11 599	-8 605	20 558	-354	8 319	5 419	3,3	-15,8	8,3	-0,7	32,2	-2,8	6,6	-0,1	-4,4
	P	320 142	9 614	3,1	6 557	-8 804	13 226	2 135	-17 158	14 101	1,8	-19,3	4,9	4,0	-5,4	-2,8	4,3	0,7	1,0
00 Oct Nov Dic	P	306 631	-8 853	3,6	2 731	-321	3 094	-42	10 590	993	5,8	-8,4	10,0	0,9	19,3	-1,5	8,1	0,2	-3,2
	P	303 058	-3 573	0,6	1 368	-885	2 826	-573	3 025	1 916	4,7	-12,2	9,3	-0,0	29,6	-2,1	7,5	-0,0	-4,8
	P	310 528	7 470	-0,7	527	-127	642	13	-6 569	-374	3,3	-15,8	8,3	-0,7	32,2	-2,8	6,6	-0,1	-4,4
01 Ene Feb Mar Abr May Jun Jul Ago Sep Oct Nov Dic	P	319 046	8 518	0,9	-4 626	1 392	-6 119	101	-12 435	-709	1,9	-11,2	5,2	-0,3	10,4	-1,9	4,1	-0,0	-1,3
	P	313 771	-5 274	0,6	-638	440	-1 044	-35	-3 376	8 013	1,2	-8,8	3,7	-0,5	5,8	-1,5	3,0	-0,1	-0,8
	P	317 156	3 385	-0,2	3 347	-1 811	5 487	-329	-2 473	2 435	2,4	-12,9	6,6	-1,7	24,5	-2,1	5,1	-0,3	-3,0
	P	308 743	-8 413	0,1	-963	-581	-880	498	1 485	5 964	3,0	-14,1	7,7	-2,2	22,0	-2,4	6,2	-0,4	-3,2
	P	311 850	3 107	0,2	2 204	-1 178	3 838	-456	1 289	-2 192	3,1	-15,4	8,2	-2,7	23,1	-2,6	6,6	-0,5	-3,3
	P	314 526	2 676	0,4	3 123	-2 579	5 214	489	1 062	-614	3,1	-20,7	9,2	-1,8	22,0	-3,5	7,3	-0,3	-3,2
	P	319 422	4 896	1,5	1 197	-864	1 738	323	-2 122	-1 578	2,3	-20,6	7,7	-1,6	7,6	-3,3	6,3	-0,3	-1,1
	P	320 956	1 533	1,5	-1 179	-1 247	843	-775	751	-3 463	2,3	-18,5	7,1	-1,9	7,9	-2,8	5,8	-0,3	-1,1
	P	317 711	-3 245	0,7	1 535	-966	2 331	170	2 264	2 517	2,4	-18,5	6,9	-1,1	13,7	-2,8	5,7	-0,2	-2,0
	P	310 225	-7 486	1,2	80	-1 690	1 049	721	829	6 737	1,6	-21,6	6,0	0,3	4,1	-3,3	5,2	0,0	-0,8
	P	309 445	-779	2,1	-299	-203	-362	266	-950	1 430	1,2	-20,5	4,8	1,8	-3,3	-3,1	4,2	0,3	0,7
	P	320 142	10 697	3,1	2 777	484	1 131	1 162	-3 480	-4 439	1,8	-19,3	4,9	4,0	-5,4	-2,8	4,3	0,7	1,0
02 Ene Feb Mar	A	323 380	3 238	1,4	1 252	-283	219	1 316	1 225	-3 211	3,4	-22,2	7,5	6,2	18,8	-3,3	6,1	1,1	-2,5
	A	316 194	-7 186	0,8	-4 399	240	-4 796	157	224	2 563	2,4	-22,5	6,1	6,6	13,1	-3,4	5,0	1,1	-2,0
	A	318 229	2 035	0,3	3 950	-64	5 350	-1 336	1 132	783	2,5	-19,5	5,9	4,8	17,2	-2,8	4,9	0,8	-2,6

FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Incluye emisión de moneda y Caja General de Depósitos.

(b) Excluidas las Cuentas de Recaudación.

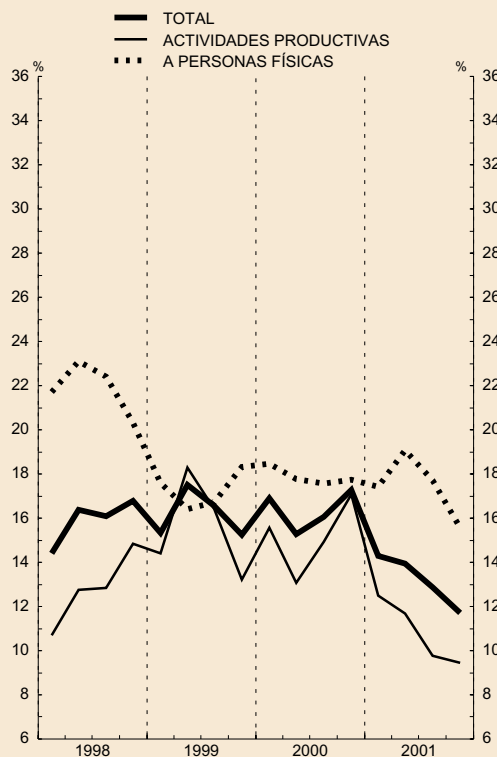
8.9. Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades.

■ Serie representada gráficamente.

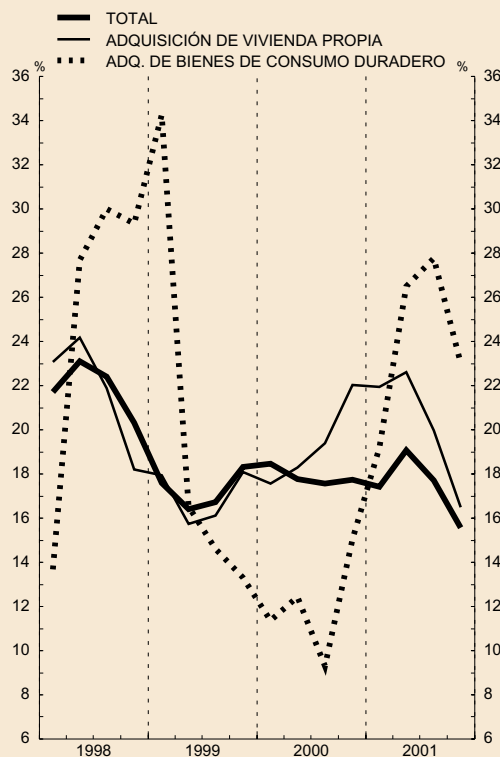
Millones de euros y porcentajes

	Financiación de actividades productivas						Otras financiaciones a hogares por funciones de gasto						Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	Sin clasificar
	Total (a)	Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria (excepto construcción)	Construcción	Servicios	Total	Adquisición y Rehabilitación de vivienda propia			Bienes de consumo duradero	Resto (b)		
								Total	Adquisición	Rehabilitación				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
98	413 854	227 867	10 358	64 321	29 270	123 919	175 008	123 254	117 474	5 780	20 625	31 130	1 780	9 199
99	476 966	257 974	11 887	71 187	35 112	139 788	207 090	145 184	138 713	6 471	23 371	38 536	2 335	9 566
00	559 407	302 034	13 141	78 588	42 627	167 679	243 837	176 653	169 280	7 372	26 885	40 299	2 342	11 194
98 IV	413 854	227 867	10 358	64 321	29 270	123 919	175 008	123 254	117 474	5 780	20 625	31 130	1 780	9 199
99 I	422 286	230 441	10 882	63 078	29 912	126 569	180 905	128 195	122 399	5 795	21 342	31 368	1 851	9 089
II	450 810	247 982	11 456	72 624	32 527	131 375	190 331	133 924	127 879	6 045	21 824	34 583	2 039	10 457
III	460 355	251 442	11 512	70 933	33 369	135 628	197 421	139 265	133 034	6 231	22 789	35 366	2 060	9 432
IV	476 966	257 974	11 887	71 187	35 112	139 788	207 090	145 184	138 713	6 471	23 371	38 536	2 335	9 566
00 I	493 604	266 342	11 916	73 035	37 003	144 388	214 327	150 677	143 905	6 771	23 770	39 880	2 449	10 486
II	519 659	280 381	12 482	73 280	39 319	155 300	224 163	158 078	151 267	6 811	24 537	41 549	2 477	12 638
III	534 332	288 999	12 952	75 408	41 208	159 431	232 114	165 891	158 848	7 044	24 911	41 312	2 525	10 693
IV	559 407	302 034	13 141	78 588	42 627	167 679	243 837	176 653	169 280	7 372	26 885	40 299	2 342	11 194
01 I	564 120	299 581	12 764	76 144	42 368	168 306	251 694	183 189	175 505	7 684	28 331	40 175	2 215	10 629
II	592 071	313 118	12 946	78 850	44 684	176 638	266 945	193 427	185 449	7 978	31 034	42 483	2 264	9 745
III	603 049	317 262	13 215	81 899	44 957	177 191	273 224	198 747	190 559	8 188	31 826	42 651	2 282	10 280
IV	624 854	330 591	13 320	82 959	46 412	187 901	281 789	205 790	197 192	8 598	33 076	42 922	2 394	10 079

CRÉDITO POR FINALIDADES
Tasas de variación interanual



CRÉDITO POR FINALIDADES A PERSONAS FÍSICAS
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Series de crédito obtenidas a partir de la información contenida en los estados contables establecidos para la supervisión de las entidades residentes. Veanse las novedades al Boletín estadístico de octubre de 2001 y los cuadros 89.53, 89.54 y 89.55 del Boletín estadístico, que se difunden en www.bde.es

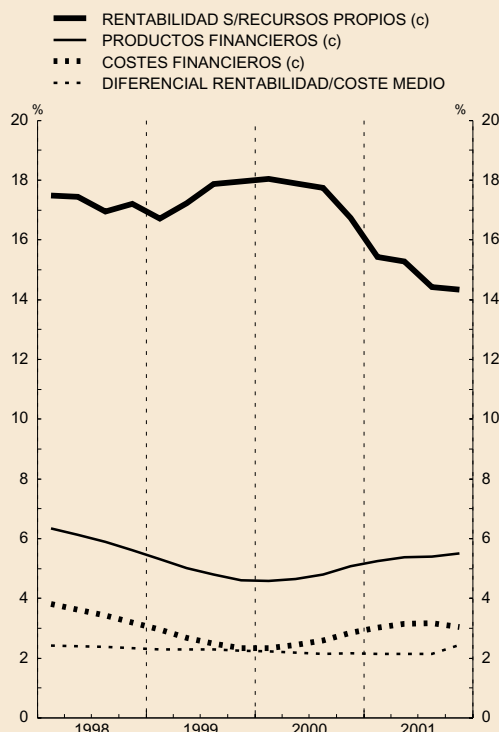
(b) Recoge los préstamos y créditos a hogares destinados a la adquisición de terrenos y fincas rústicas, la adquisición de valores, la adquisición de bienes y servicios corrientes no considerados de consumo duradero (por ejemplo préstamos para financiar gastos de viaje) y los destinados a finalidades diversas no incluidos entre los anteriores.

8.10. Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España

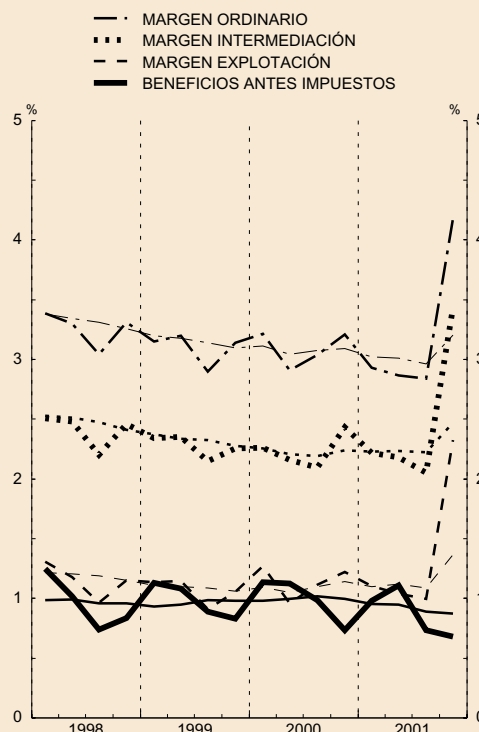
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje			
	Productos financieros	Costes	Margen de intermediación	Otros pto. y gastos ordinarios	Margen ordinario	Gastos de explotación	Del cual de personal	Margen de explotación	Resto de productos y costes	Beneficio antes de impuestos	Rentabilidad s/ recursos propios (a)	Rentabilidad media de operac. activas (b)	Coste medio de operaciones pasivas (b)	Diferencia (12-13)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
98	5,4	2,9	2,5	0,9	3,3	2,2	1,3	1,2	-0,8	0,8	15,6	6,0	3,7	2,3
99	4,6	2,3	2,3	0,9	3,1	2,1	1,2	1,1	-0,3	0,8	15,9	4,9	2,7	2,3
00	5,7	3,3	2,4	0,8	3,2	2,0	1,2	1,2	-0,6	0,7	11,9	5,5	3,3	2,2
98 IV	5,4	2,9	2,5	0,9	3,3	2,2	1,3	1,2	-0,3	0,8	15,6	6,0	3,7	2,3
99 I	4,8	2,5	2,3	0,8	3,1	2,0	1,2	1,1	-0,0	1,1	20,8	5,7	3,4	2,3
99 II	4,6	2,3	2,4	0,8	3,2	2,1	1,3	1,1	-0,1	1,1	19,1	5,4	3,1	2,3
99 III	4,4	2,3	2,1	0,8	2,9	2,0	1,2	0,9	-0,0	0,9	16,0	5,1	2,9	2,3
99 IV	4,6	2,3	2,3	0,9	3,1	2,1	1,2	1,1	-0,2	0,8	15,9	4,9	2,7	2,3
00 I	4,7	2,5	2,3	1,0	3,2	1,9	1,2	1,3	-0,1	1,1	21,2	4,9	2,7	2,2
00 II	4,9	2,7	2,2	0,7	2,9	2,0	1,2	1,0	0,2	1,1	18,5	5,0	2,8	2,2
00 III	5,0	2,9	2,1	0,9	3,0	1,9	1,2	1,1	-0,1	1,0	15,4	5,2	3,0	2,1
00 IV	5,7	3,3	2,4	0,8	3,2	2,0	1,2	1,2	-0,5	0,7	11,9	5,5	3,3	2,2
01 I	5,4	3,2	2,2	0,7	2,9	1,8	1,1	1,1	-0,1	1,0	15,9	5,7	3,5	2,1
01 II	5,4	3,2	2,2	0,7	2,9	1,8	1,1	1,0	0,1	1,1	17,9	5,8	3,7	2,1
01 III	5,1	3,0	2,1	0,8	2,8	1,8	1,1	1,0	-0,3	0,7	12,0	5,8	3,7	2,1
01 IV	6,2	2,8	3,4	0,7	4,2	1,9	1,1	2,3	-1,6	0,7	11,5	6,0	3,5	2,4

CUENTA DE RESULTADOS
Ratios s/balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio



Fuente: BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadro 89.61.

(a) Beneficio antes de impuestos dividido por recursos propios (capital, reservas, fondo riesgos generales menos pérdidas de ejercicios anteriores y activos inmateriales).

(b) Para calcular la rentabilidad y el coste medio sólo se han considerado los activos y pasivos financieros que originan productos y costes financieros, respectivamente.

(c) Media de los cuatro últimos trimestres.

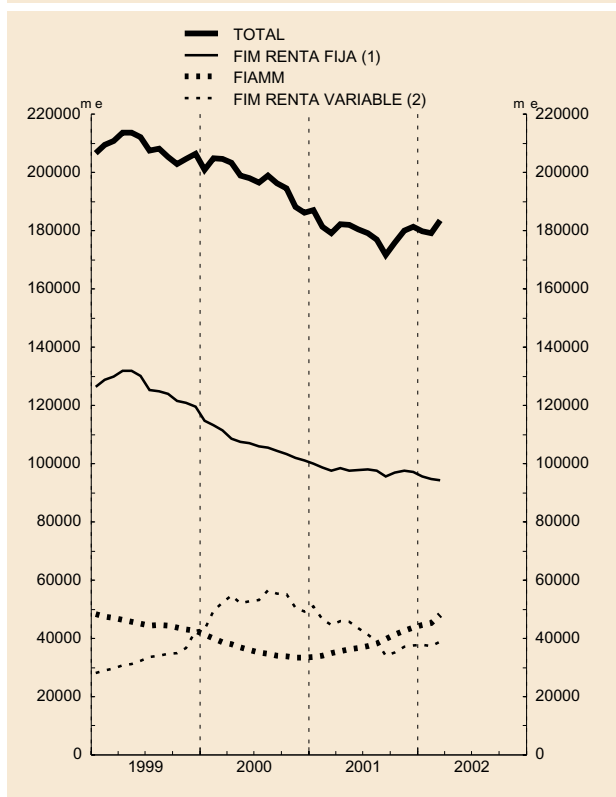
8.11. Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación

■ Serie representada gráficamente.

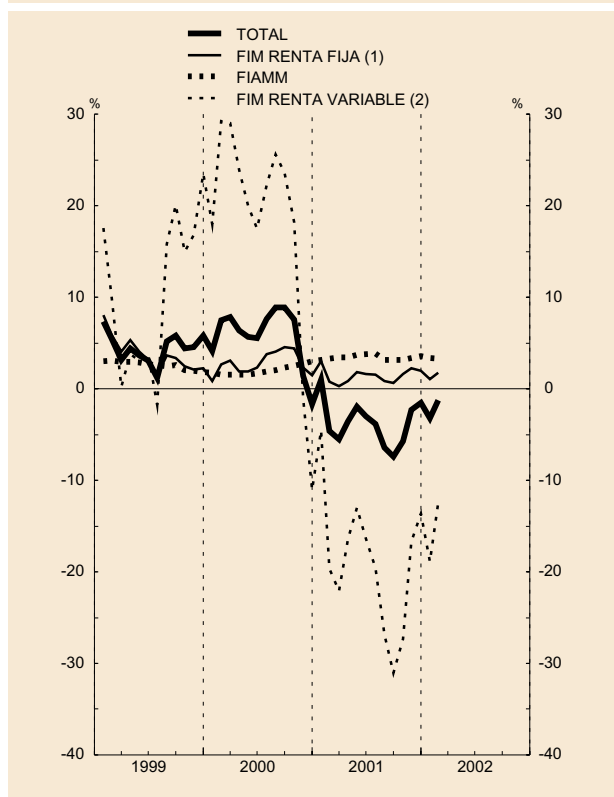
Millones de euros y porcentajes

	Total				FIAMM				FIM renta fija (1)				FIM renta variable (2)				Otros fondos (3)
	Patrimonio	Varia- ción mensual	De la cual Sus- crip- ción neta	Renta- bilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Varia- ción mensual	De la cual Sus- crip- ción neta	Renta- bilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Varia- ción mensual	De la cual Sus- crip- ción neta	Renta- bilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Varia- ción mensual	De la cual Sus- crip- ción neta	Renta- bilidad últimos 12 meses	Patrimonio
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
99	206 294	2 520	-8 496	5,8	42 598	-8 045	-8 645	1,8	119 484	-3 509	-9 601	2,2	42 716	16 078	9 750	23,5	1 496
00	186 068	-20 225	-15 408	-1,7	33 368	-9 230	-10 156	3,0	101 190	-18 294	-19 744	1,4	49 249	6 534	14 493	-11,1	2 261
01	181 323	-4 746	-194	-1,5	43 830	10 462	9 798	3,5	97 246	-3 944	-4 773	1,9	37 494	-11 756	-5 218	-13,7	2 753
00 Dic	186 068	-2 049	-1 155	-1,7	33 368	52	-67	3,0	101 190	-836	-783	1,4	49 249	-1 201	-304	-11,1	2 261
01 Ene	187 104	1 036	-2 089	0,9	33 590	222	107	3,2	100 107	-1 083	-2 035	3,0	51 025	1 775	-161	-4,5	2 373
Feb	181 391	-5 713	-593	-4,6	34 037	447	355	3,3	98 603	-1 504	-627	0,7	46 523	-4 502	-322	-19,7	2 219
Mar	179 082	-2 309	-933	-5,5	34 946	909	793	3,4	97 694	-909	-829	0,3	44 637	-1 886	-897	-22,1	1 805
Abr	182 303	3 221	256	-3,6	35 595	649	567	3,5	98 491	797	189	0,8	45 831	1 194	-501	-16,5	2 385
May	182 076	-226	-480	-1,9	36 204	609	600	3,7	97 559	-932	-636	1,8	45 630	-201	-443	-13,0	2 682
Jun	180 536	-1 541	253	-3,0	36 721	516	414	3,8	97 793	234	209	1,6	43 491	-2 139	-370	-16,4	2 531
Jul	179 035	-1 501	-218	-3,8	37 347	626	511	3,8	97 915	122	-329	1,5	41 399	-2 092	-400	-19,6	2 375
Ago	176 953	-2 082	199	-6,4	38 201	854	732	3,1	97 479	-435	-349	0,9	39 007	-2 392	-184	-26,8	2 265
Sep	171 624	-5 329	-1 442	-7,4	39 723	1 523	1 395	3,1	95 629	-1 851	-1 113	0,7	33 974	-5 033	-1 724	-31,0	2 298
Oct	175 729	4 105	1 434	-5,7	41 247	1 524	1 365	3,1	96 841	1 213	205	1,6	35 273	1 299	-136	-27,4	2 367
Nov	179 939	4 209	2 596	-2,3	42 592	1 345	1 662	3,4	97 641	800	811	2,2	37 168	1 895	123	-16,7	2 537
Dic	181 323	1 384	823	-1,5	43 830	1 238	1 295	3,5	97 246	-395	-269	1,9	37 494	325	-203	-13,7	2 753
02 Ene	179 703	-1 620	-810	-3,2	44 610	779	707	3,4	95 499	-1 747	-1 490	1,1	37 775	282	-26	-18,9	1 819
Feb	179 104	-599	480	-1,2	45 243	633	514	3,3	94 832	-667	-279	1,7	37 253	-522	244	-12,4	1 776
Mar	P 183 436	4 332	...	...	48 135	2 892	...	...	94 396	-436	...	...	39 011	1 758	...	...	1 894

PATRIMONIO



RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



Fuentes: CNMV e Inverco.

(1) Incluye FIM renta fija a corto y largo en euros e internacional, renta fija mixta en euros e internacional y fondos garantizados.

(2) Incluye FIM renta variable y variable mixta en euros, nacional e internacional.

(3) Fondos globales.

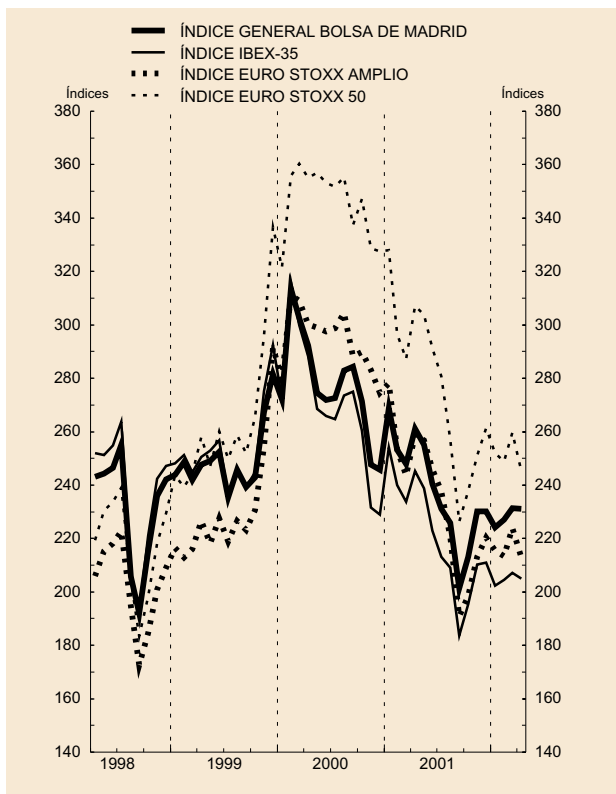
8.12. Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

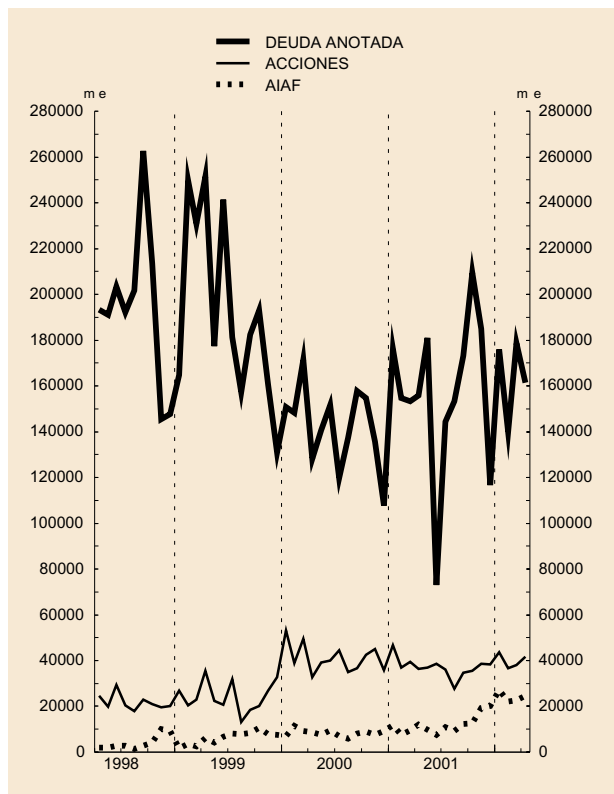
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX 35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
99	894,36	10 078,64	328,85	3 827,45	291 975	44 718	2 320 769	75 121	16	7 281	3 600	5 066
00	994,21	10 754,59	420,44	5 038,57	492 981	39 692	1 703 705	99 827	-	17 168	1 095	4 168
01	853,16	8 810,46	335,07	4 039,98	445 380	56 049	1 875 428	142 491	-	23 230	290	7 953
01 Ene	962,58	10 116,00	397,05	4 779,90	46 693	2 694	176 359	11 812	-	1 686	38	520
Feb	907,44	9 551,40	361,66	4 318,88	36 839	2 467	154 801	7 412	-	2 059	41	701
Mar	888,41	9 308,30	347,78	4 185,00	39 496	4 937	153 212	9 480	-	4 481	64	1 404
Abr	935,78	9 761,00	369,46	4 473,95	36 348	5 017	155 722	12 115	-	1 058	29	611
May	914,21	9 500,70	366,47	4 426,24	36 796	5 464	180 858	9 679	-	1 562	16	508
Jun	861,33	8 878,40	350,99	4 243,91	38 625	4 894	73 087	7 635	-	2 692	33	1 587
Jul	827,75	8 480,00	339,30	4 091,38	35 965	5 183	144 253	10 899	-	1 491	10	641
Ago	808,86	8 321,10	314,80	3 745,02	27 565	4 454	153 242	9 273	-	1 179	7	483
Sep	721,94	7 314,00	272,46	3 296,66	34 706	4 460	173 136	12 307	-	2 032	24	426
Oct	763,80	7 774,26	283,21	3 465,74	35 416	5 957	209 435	12 585	-	1 615	8	402
Nov	824,49	8 364,70	304,31	3 658,27	38 515	6 150	184 776	19 266	-	1 273	6	359
Dic	824,40	8 397,60	314,52	3 806,13	38 413	4 372	116 545	20 027	-	2 102	15	311
02 Ene	802,92	8 050,40	307,53	3 670,26	43 636	5 250	176 066	27 012	-	1 394	4	362
Feb	813,65	8 135,50	304,52	3 624,74	36 743	5 169	139 996	21 969	-	1 546	3	332
Mar	829,24	8 249,70	319,68	3 784,05	37 959	5 784	178 684	22 568	-	2 390	10	315
Abr	828,00	8 154,40	303,89	3 574,23	41 777	6 508	161 410	24 690	-	1 157	2	316

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



Fuentes: Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia (columnas 1, 2, 5 y 6); Reuters (columnas 3 y 4); AIAF (columna 8) y Mercado español de futuros financieros (MEFFSA) (columnas 9 a 12).

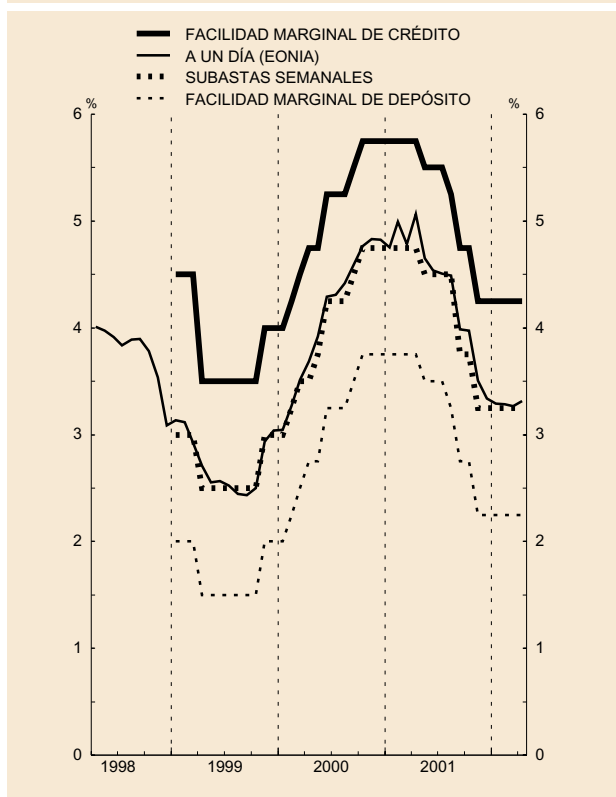
9.1. Tipos de interés. Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español

■ Serie representada gráficamente.

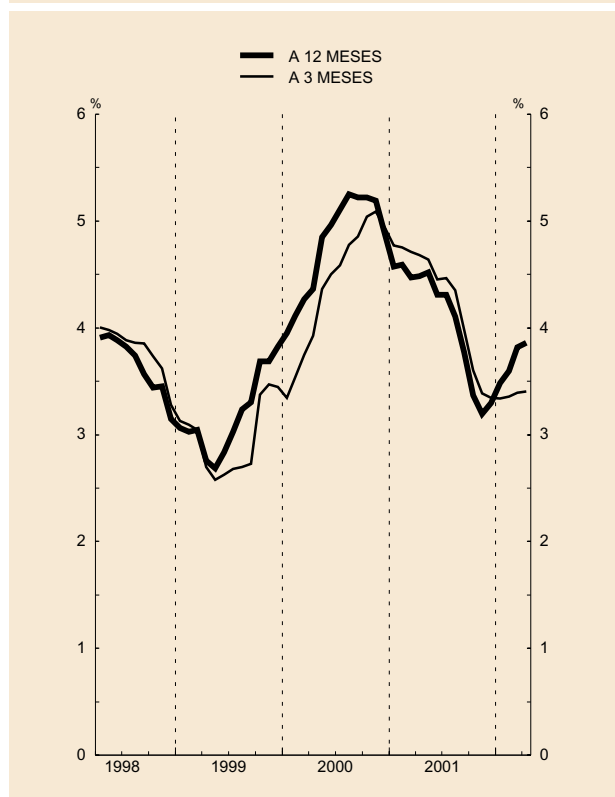
Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario											
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		Zona del euro: depósitos (Euribor) (a)				España							
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A un año	Depósitos no transferibles				Operaciones temporales con deuda pública			
									Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
99	3,00	3,26	4,00	2,00	2,74	3,51	2,96	3,83	2,72	2,84	2,94	3,16	2,66	2,70	2,76	2,76
00	4,75	4,75	5,75	3,75	4,12	4,95	4,39	4,88	4,11	4,22	4,38	4,77	4,05	4,13	4,27	4,63
01	3,25	3,29	4,25	2,25	4,38	3,42	4,26	3,30	4,36	4,31	4,24	4,07	4,30	4,20	4,11	4,11
01 Ene	4,75	4,66	5,75	3,75	4,76	4,80	4,77	4,57	4,75	4,78	4,75	4,56	4,72	4,67	4,60	4,38
01 Feb	4,75	-	5,75	3,75	4,99	4,80	4,76	4,59	4,96	4,78	4,73	4,59	4,89	4,65	4,59	4,42
01 Mar	4,75	4,47	5,75	3,75	4,78	4,78	4,71	4,47	4,77	4,75	4,70	4,48	4,75	4,68	4,55	4,34
01 Abr	4,75	4,67	5,75	3,75	5,06	4,78	4,68	4,48	4,98	4,78	4,67	4,46	4,84	4,66	4,54	4,32
01 May	4,50	4,49	5,50	3,50	4,65	4,66	4,64	4,52	4,63	4,63	4,63	4,51	4,53	4,55	4,47	4,31
01 Jun	4,50	4,36	5,50	3,50	4,54	4,53	4,45	4,31	4,53	4,51	4,45	4,29	4,48	4,43	4,32	4,17
01 Jul	4,50	4,39	5,50	3,50	4,51	4,52	4,47	4,31	4,50	4,50	4,44	4,30	4,49	4,45	4,35	4,18
01 Ago	4,50	4,20	5,25	3,25	4,49	4,46	4,35	4,11	4,48	4,44	4,36	4,11	4,45	4,36	4,23	4,10
01 Sep	3,75	3,55	4,75	2,75	3,99	4,05	3,98	3,77	3,98	4,03	3,96	3,76	3,97	3,94	3,87	3,69
01 Oct	3,75	3,50	4,75	2,75	3,97	3,72	3,60	3,37	3,96	3,70	3,57	3,35	3,84	3,58	3,47	3,26
01 Nov	3,25	3,32	4,25	2,25	3,51	3,43	3,39	3,20	3,50	3,40	3,36	3,19	3,40	3,19	3,21	-
01 Dic	3,25	3,29	4,25	2,25	3,34	3,42	3,34	3,30	3,29	3,41	3,35	3,24	3,28	3,26	3,17	-
02 Ene	3,25	3,31	4,25	2,25	3,29	3,35	3,34	3,48	3,29	3,34	3,33	3,48	3,25	3,25	3,23	3,41
02 Feb	3,25	3,32	4,25	2,25	3,28	3,34	3,36	3,59	3,27	3,32	3,34	3,57	3,22	3,25	3,25	3,46
02 Mar	3,25	3,40	4,25	2,25	3,26	3,35	3,39	3,82	3,25	3,33	3,38	3,80	3,19	3,24	3,27	3,60
02 Abr	3,25	3,35	4,25	2,25	3,32	3,34	3,41	3,86	3,30	3,32	3,40	3,87	3,24	3,25	3,30	3,76

EUROSISTEMA: OPERACIONES DE REGULACIÓN MONETARIA E INTERBANCARIO DÍA A DÍA DE LA ZONA DEL EURO



MERCADO INTERBANCARIO: ZONA DEL EURO A TRES MESES Y A UN AÑO



Fuente: BCE (columnas 1 a 8).

(a) Hasta diciembre de 1998 se han calculado ponderando los tipos de interés nacionales por el PIB.

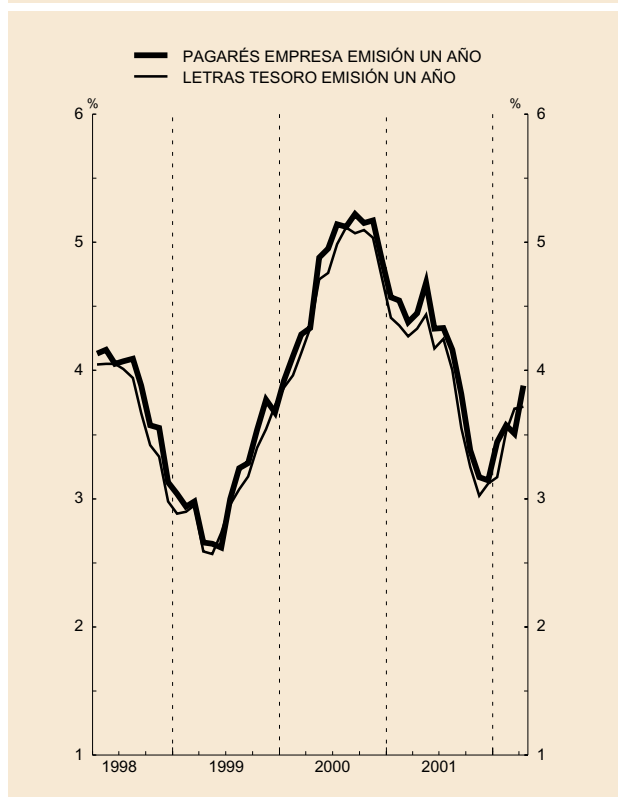
9.2. Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo

■ Serie representada gráficamente.

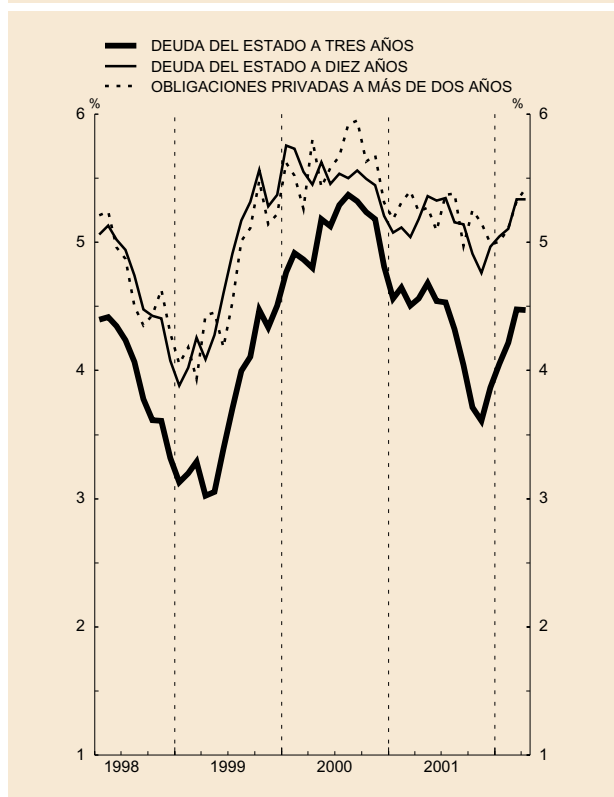
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo								Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado								
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta			
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
99	3,04	3,01	3,12	3,14	3,79	4,12	4,77	5,08	5,43	3,69	4,73	4,65	
00	4,65	4,62	4,76	4,79	5,10	5,28	5,56	5,68	5,93	5,07	5,53	5,61	
01	3,93	3,91	4,08	4,16	4,35	4,54	5,12	5,28	5,66	4,30	5,12	5,22	
01 Ene	4,41	4,33	4,57	4,67	4,54	4,69	5,10	-	5,63	4,56	5,08	5,18	
Feb	4,35	4,34	4,55	4,67	-	4,69	5,08	5,30	-	4,64	5,12	5,31	
Mar	4,27	4,29	4,38	4,54	4,59	-	5,07	-	5,61	4,50	5,04	5,40	
Abr	4,33	4,34	4,45	4,66	-	4,64	5,11	5,29	-	4,56	5,18	5,24	
May	4,44	4,36	4,69	4,61	4,67	-	5,23	-	5,80	4,68	5,36	5,27	
Jun	4,17	4,15	4,33	4,34	-	4,84	5,40	5,54	-	4,54	5,33	5,09	
Jul	4,25	4,19	4,33	4,39	4,65	-	5,46	-	5,98	4,53	5,35	5,37	
Ago	4,00	3,99	4,16	4,29	-	4,66	5,25	5,40	-	4,32	5,16	5,38	
Sep	3,55	3,55	3,82	3,68	4,30	-	5,24	-	5,77	4,04	5,14	4,97	
Oct	3,25	3,21	3,38	3,46	-	4,18	4,95	5,17	-	3,71	4,91	5,25	
Nov	3,03	3,10	3,17	3,32	3,28	-	4,55	-	5,15	3,61	4,76	5,15	
Dic	3,12	3,15	3,14	3,28	-	4,12	5,02	4,98	-	3,87	4,97	4,99	
02 Ene	3,17	3,30	3,44	3,48	3,97	-	5,05	-	5,39	4,05	5,05	5,00	
Feb	3,52	3,47	3,57	3,56	-	4,46	5,04	-	-	4,22	5,11	5,11	
Mar	3,70	3,66	3,51	3,67	4,30	-	5,32	5,56	-	4,48	5,34	5,32	
Abr	3,72	3,71	3,88	3,82	-	4,89	5,35	-	-	4,47	5,34	5,42	

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



Fuentes: Principales emisores (columna 3); AIAF (columnas 4 y 12).

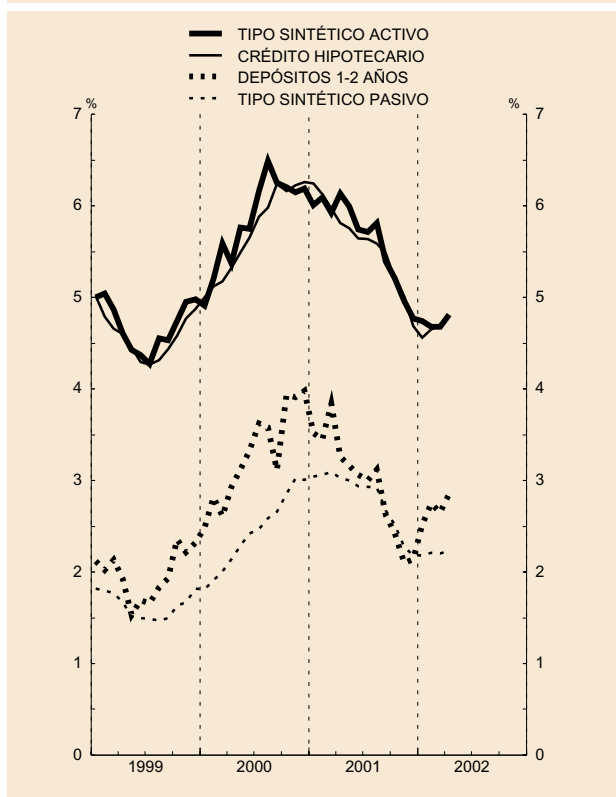
9.3. Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

		Bancos									Cajas de Ahorros							
		Tipos activos					Tipos pasivos				Tipos activos				Tipos pasivos			
		Crédi- to. Tipo sinté- tico	Dto. comerc. hasta 3 meses	Ctas. cto. de 1 año a menos de 3	Préstamos a 3 años o más	Prest. hipot. >3 años Resol. 4.2.91	Acreedores. Tipo sinté- tico	Cuen- tas cor- rientes	Cesión letras hasta 3 meses	Depósi- tos 1 año a menos de 2	Crédi- to. Tipo sinté- tico	Ctas. de cto. de 1 a menos de 3	Préstamos a 3 años o más	Prest. hipot. >3 años Resol. 4.2.91	Acreedores. Tipo sinté- tico	Cuen- tas cor- rientes	Cesión letras hasta 3 meses	Depósi- tos de 1 año a menos de 2
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
99	M	4,69	5,25	4,66	6,13	4,59	1,64	1,54	2,63	1,98	5,05	6,22	7,48	4,88	1,93	1,64	2,56	2,28
00	M	5,84	6,42	5,71	7,24	5,71	2,43	2,07	4,04	3,29	6,03	7,21	8,24	5,82	2,61	2,10	3,94	3,43
01	M	5,64	6,68	5,88	7,27	5,59	2,80	2,42	4,24	2,97	5,90	7,39	8,50	5,92	2,78	2,33	4,13	3,46
01	Ene	6,01	6,96	6,09	7,63	6,25	3,04	2,57	4,75	3,52	6,58	7,72	8,95	6,53	3,02	2,49	4,61	3,98
	Feb	6,09	7,05	6,46	7,10	6,13	3,06	2,59	4,75	3,45	6,38	7,71	8,89	6,43	3,03	2,49	4,70	3,84
	Mar	5,92	6,89	6,21	7,45	5,97	3,09	2,61	4,66	3,84	6,26	7,53	8,75	6,32	2,98	2,45	4,56	3,80
	Abr	6,13	6,88	6,04	7,51	5,81	3,03	2,59	4,68	3,26	6,19	7,60	8,54	6,24	2,97	2,51	4,49	3,67
	May	5,99	6,88	6,00	7,66	5,76	3,00	2,64	4,50	3,16	6,09	7,56	8,72	6,10	2,96	2,48	4,41	3,69
	Jun	5,74	6,80	5,86	7,37	5,64	2,94	2,51	4,46	3,06	5,94	7,09	8,62	5,97	2,89	2,45	4,31	3,60
	Jul	5,71	6,83	6,01	7,26	5,63	2,93	2,47	4,38	3,00	5,96	7,33	8,54	5,91	2,85	2,36	4,34	3,61
	Ago	5,81	6,77	6,10	7,93	5,59	2,92	2,49	4,43	3,12	5,98	7,44	8,66	5,85	2,84	2,43	4,23	3,54
	Sep	5,39	6,53	6,01	7,38	5,48	2,67	2,33	3,92	2,62	5,74	7,43	8,55	5,77	2,68	2,25	3,87	3,30
	Oct	5,21	6,36	5,47	7,10	5,21	2,52	2,22	3,84	2,43	5,46	7,35	8,36	5,58	2,53	2,16	3,66	3,01
	Nov	4,96	6,29	5,49	6,80	5,01	2,27	2,04	3,34	2,10	5,28	7,15	8,22	5,37	2,33	2,04	3,27	2,79
	Dic	4,77	5,91	4,91	6,04	4,69	2,18	1,97	3,23	2,14	4,96	6,75	7,20	5,03	2,26	1,90	3,19	2,66
02	Ene	4,74	5,83	4,78	6,87	4,56	2,18	1,91	3,20	2,52	5,04	6,71	8,05	4,91	2,24	1,90	3,16	2,71
	Feb	4,68	5,80	5,06	6,70	4,65	2,21	1,97	3,17	2,75	5,04	6,70	7,90	4,89	2,29	1,89	3,13	2,78
	Mar	4,68	5,66	4,96	6,61	4,70	2,20	1,96	3,14	2,65	5,09	7,05	7,74	4,87	2,28	1,85	3,11	2,84
	Abr	4,81	5,70	4,85	6,69	4,80	2,23	1,94	3,16	2,85	5,09	7,00	7,87	4,92	2,31	1,87	3,11	2,98

BANCOS



CAJAS DE AHORROS



Fuente: BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadros 18.3 y 18.4.

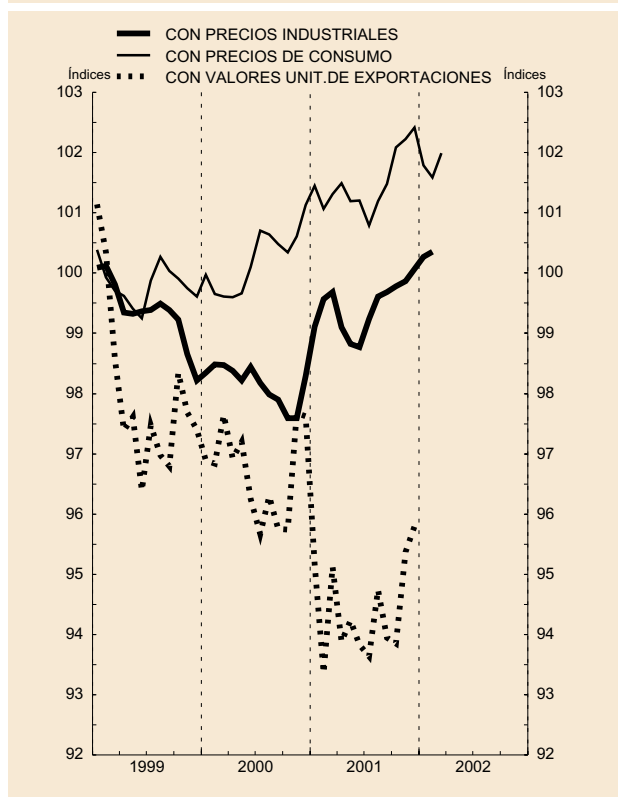
9.4. Índices de competitividad de España frente a la UE y a la zona del euro.

■ Serie representada gráficamente.

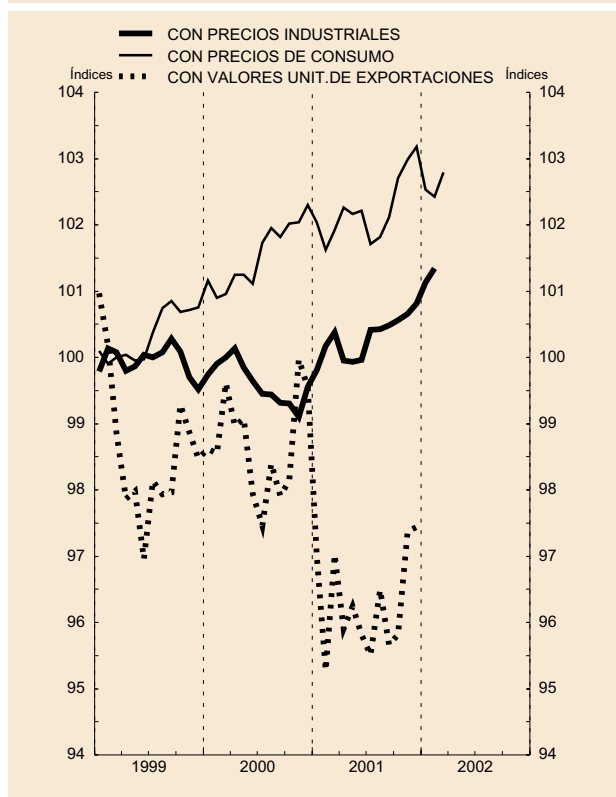
Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea									Frente a la zona del euro (a)			
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones				
	1	2	3	4		6	7	8	9				
99	99,4	99,8	99,5	98,0	99,5	99,9	100,3	100,0	98,5	99,9	100,3	99,9	98,6
00	98,2	100,2	102,1	96,7	98,5	99,6	101,7	103,6	98,2	99,6	101,5	103,7	98,7
01	99,4	101,5	105,2	94,4	99,0	100,5	102,6	106,3	95,4	100,3	102,2	106,4	96,3
00 II	98,3	99,8	101,3	96,8	98,5	99,9	101,3	102,8	98,3	99,9	101,2	102,9	98,7
00 III	98,0	100,6	103,2	95,9	98,6	99,4	102,1	104,7	97,3	99,4	101,8	104,7	97,9
00 IV	97,8	100,7	104,1	97,0	98,4	99,4	102,3	105,8	98,6	99,3	102,1	105,8	99,2
01 I	99,5	101,3	104,5	94,6	99,1	100,4	102,2	105,4	95,4	100,1	101,9	105,4	96,5
01 II	98,9	101,3	104,1	94,0	98,8	100,1	102,5	105,3	95,1	100,0	102,2	105,5	96,0
01 III	99,5	101,2	105,4	94,1	99,0	100,6	102,2	106,5	95,1	100,4	101,9	106,6	95,9
01 IV	99,9	102,2	106,9	95,0	99,0	100,9	103,3	107,9	96,0	100,7	103,0	108,0	96,9
02 I	...	101,8	...	...	98,8	...	103,0	...	...	...	102,6	...	...
01 Jul	99,2	100,8	...	93,6	98,7	100,5	102,1	...	94,8	100,4	101,7	...	95,5
01 Ago	99,6	101,2	...	94,7	99,1	100,5	102,1	...	95,6	100,4	101,8	...	96,5
01 Sep	99,7	101,5	...	93,9	99,1	100,6	102,4	...	94,8	100,5	102,1	...	95,7
01 Oct	99,8	102,1	...	93,8	99,1	100,7	103,0	...	94,7	100,6	102,7	...	95,8
01 Nov	99,9	102,2	...	95,4	98,9	100,9	103,3	...	96,4	100,7	103,0	...	97,4
01 Dic	100,1	102,4	...	95,8	99,0	101,1	103,5	...	96,8	100,8	103,2	...	97,4
02 Ene	100,3	101,8	...	...	98,9	101,4	103,0	...	...	101,1	102,5	...	...
02 Feb	100,4	101,6	...	...	98,8	101,6	102,9	...	...	101,3	102,4	...	...
02 Mar	...	102,0	...	...	98,8	...	103,2	...	...	...	102,8	...	...
02 Abr	...	...	...	...	98,8	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA UNIÓN EUROPEA (UE)



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



Fuente: BE.

(a) Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente precios. Su caída refleja mejoras de la competitividad.

(b) Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas durante el período 1995-1997.

(c) Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.

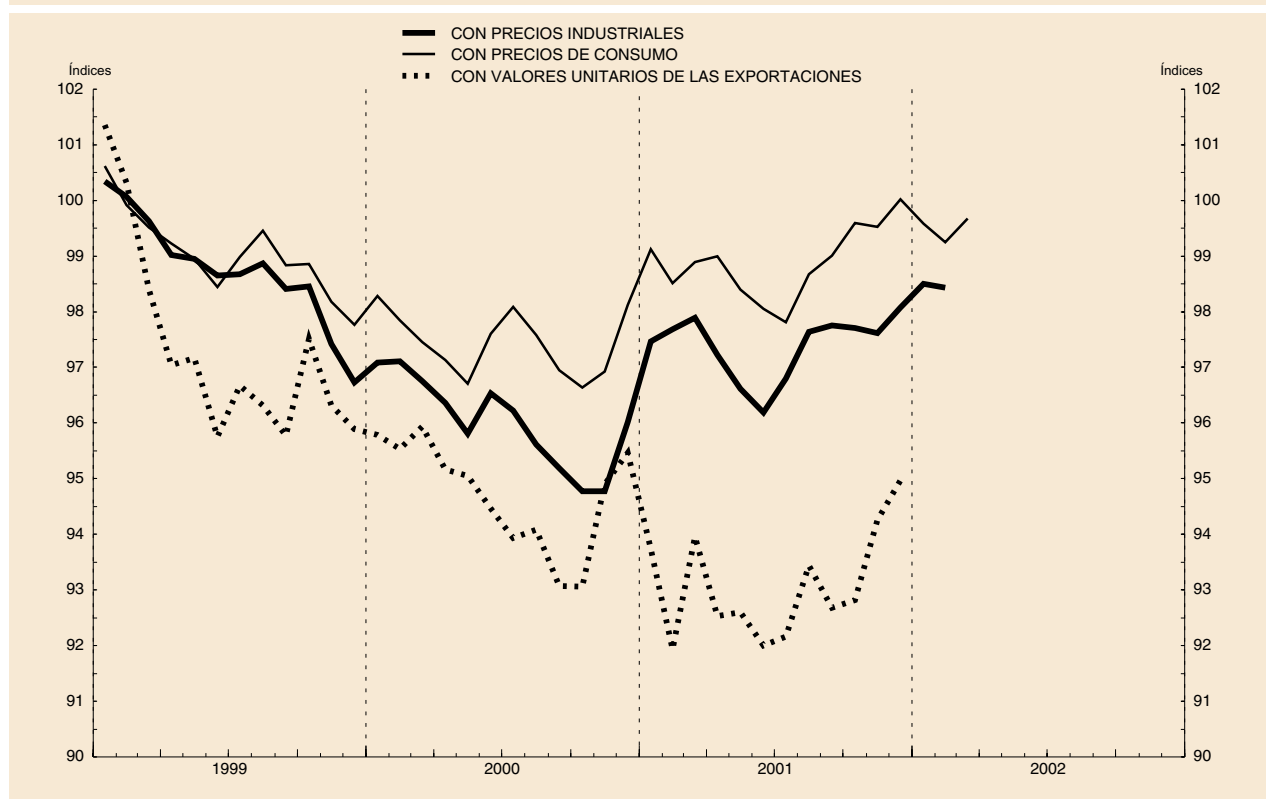
9.5. Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)			
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
99	98,8	99,1	98,9	97,4	98,7	100,0	100,3	100,2	98,6
00	96,0	97,4	99,6	94,7	95,8	100,3	101,8	104,0	98,9
01	97,4	98,9	102,9	93,1	96,3	101,2	102,7	106,8	96,7
00 II	96,2	97,1	98,9	94,9	95,8	100,4	101,4	103,2	99,0
III	95,7	97,5	100,4	93,7	95,5	100,2	102,1	105,1	98,1
IV	95,2	97,2	100,8	94,5	95,0	100,2	102,4	106,2	99,5
01 I	97,7	98,9	102,3	93,3	96,7	101,0	102,3	105,9	96,5
II	96,7	98,5	101,5	92,4	95,9	100,8	102,7	105,9	96,4
III	97,4	98,5	103,0	92,8	96,2	101,2	102,4	107,1	96,4
IV	97,8	99,7	104,6	94,0	96,3	101,5	103,5	108,6	97,6
02 I	...	99,5	...	...	96,2	...	103,4	...	...
01 Jul	96,8	97,8	...	92,2	95,7	101,2	102,2	...	96,3
Ago	97,6	98,7	...	93,4	96,4	101,3	102,3	...	96,9
Sep	97,8	99,0	...	92,7	96,5	101,3	102,6	...	96,1
Oct	97,7	99,6	...	92,8	96,5	101,3	103,2	...	96,2
Nov	97,6	99,5	...	94,3	96,1	101,5	103,5	...	98,0
Dic	98,1	100,0	...	95,0	96,4	101,7	103,7	...	98,5
02 Ene	98,5	99,6	...	...	96,4	102,2	103,3	...	...
Feb	98,4	99,3	...	...	96,1	102,4	103,2	...	...
Mar	...	99,7	...	...	96,2	...	103,7	...	...
Abr	...	...	...	...	96,3	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



Fuente: BE.

(a) Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente precios. Su caída refleja mejoras de la competitividad.

(b) Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas durante el período 1995-1997.

(c) Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.

ARTÍCULOS Y PUBLICACIONES
DEL BANCO DE ESPAÑA

ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

2000	Mes	Pág.	2001	Mes	Pág.
Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	9	Regulación financiera: cuarto trimestre de 2000	Ene	75
Las finanzas públicas europeas en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento: algunas cuestiones a debate	Jul-Ago	55	Evolución reciente de la economía española	Feb	9
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 1999	Jul-Ago	63	La evolución del empleo y del paro durante el año 2000	Feb	23
Las entidades de tasación: información estadística 1999	Jul-Ago	73	Los rasgos básicos de la Seguridad Social española. Especial referencia al gasto en pensiones contributivas	Feb	33
Regulación financiera: segundo trimestre de 2000	Jul-Ago	81	La contribución de los factores productivos al crecimiento económico en España: un análisis desagregado	Feb	47
Evolución reciente de la economía española	Sep	9	Evolución reciente de la economía española	Mar	9
Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre de 2000	Sep	25	Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 2000 y avance de cierre del ejercicio	Mar	23
La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2000	Sep	37	Política fiscal y estabilidad de precios en la Unión Monetaria	Mar	37
Disciplina fiscal y regímenes cambiarios en las economías emergentes	Sep	45	La apertura a la competencia de las industrias de red: aspectos regulatorios y efectos sobre precios	Mar	43
Japón: Crisis y saneamiento del sector bancario	Sep	51	Efectos macroeconómicos de la inflación	Mar	55
Los establecimientos financieros de crédito. Actividad y resultados en 1999	Sep	63	La medición de la inflación y la política monetaria	Mar	61
Informe trimestral de la economía española	Oct	9	Discurso del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la clausura de la conferencia «Euro 2002»	Abr	9
Una estimación de primas de liquidez en el mercado español de deuda pública	Oct	63	Palabras del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la presentación del Premio Germán Bernácer	Abr	13
La demanda de dinero de las empresas: estimaciones con datos de panel	Oct	71	Discurso del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en la Asamblea General de la Confederación Española de Cajas de Ahorros	Abr	17
Regulación financiera: tercer trimestre de 2000	Oct	79	Informe trimestral de la economía española	Abr	23
Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Senado	Nov	9	Nuevos cambios en la fiscalidad de los instrumentos financieros: análisis comparativo y efectos sobre el ahorro financiero de las familias	Abr	71
Evolución reciente de la economía española	Nov	13	La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 2000	Abr	85
Resultados de las empresas no financieras en 1999 y hasta el tercer trimestre de 2000	Nov	27	Regulación financiera: primer trimestre de 2001	Abr	145
La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre del año 2000	Nov	43	Evolución reciente de la economía española	May	9
Crédito bancario, morosidad y dotación de provisiones para insolvencias en España	Nov	51	La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre del año 2001	May	21
Evolución reciente de la economía española	Dic	9	La inflación dual en la economía española: la importancia relativa del progreso tecnológico y de la estructura de mercado	May	31
El funcionamiento de las subastas a tipo variable en las operaciones principales de financiación del Eurosistema	Dic	23	El grado de concentración en las actividades industriales y de servicios	May	37
La estructura por tamaño de empresas de las ramas de servicios	Dic	29	Conferencia de clausura del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, en las XXVIII Jornadas de Mercados Financieros	Jun	9
La dinámica de la inflación en el área del euro	Dic	43	Evolución reciente de la economía española	Jun	15
			Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2001	Jun	29
			La evolución reciente del crédito al sector privado en España. Algunas implicaciones	Jun	43
2001	Mes	Pág.			
Informe trimestral de la economía española	Ene	9			
Los cambios en la calidad y la aparición de nuevos productos: importancia de su valoración para la política económica	Ene	59			
Los países aspirantes al ingreso en la UE. Estrategias de convergencia	Ene	63			

2001	Mes	Pág.	2002	Mes	Pág.
Impacto de los cambios de calidad de los productos sobre la medición de las variables macroeconómicas: una primera aproximación a la economía española	Jun	53	Informe trimestral de la economía española	Ene	9
Estimación de expectativas de inflación a partir de los precios del bono indiciano francés	Jun	61	El nuevo marco de actuación de las Comunidades Autónomas en España	Ene	61
Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	9	La utilización de los bienes de equipo relacionados con las nuevas tecnologías y su influencia en el crecimiento de la economía española	Ene	71
El seguimiento de la convergencia real a partir de indicadores	Jul-Ago	57	Una primera reflexión sobre los efectos de los avances tecnológicos en los costes y los riesgos de las entidades bancarias españolas	Ene	79
Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2000	Jul-Ago	65	Regulación financiera: cuarto trimestre de 2001	Ene	93
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2000	Jul-Ago	85	Evolución reciente de la economía española	Feb	9
Regulación financiera: segundo trimestre de 2001	Jul-Ago	97	La evolución del empleo y del paro durante el año 2001 según la Encuesta de Población Activa	Feb	23
Evolución reciente de la economía española	Sep	9	Principales cambios metodológicos en el IPC base 2001	Feb	31
Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre de 2001	Sep	23	Los flujos de trabajadores en España: el impacto del empleo temporal	Feb	41
La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre del año 2001	Sep	35	Evolución reciente de la economía española	Mar	9
Desempleo y vacantes: una aproximación a los desajustes del mercado de trabajo	Sep	43	Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 2001 y avance de cierre del ejercicio	Mar	23
Las entidades de tasación: actividad en 2000	Sep	47	Los mercados de renta fija europeos: grado de integración y evolución reciente	Mar	35
Informe trimestral de la economía española	Oct	9	Las cuotas de exportación de la UEM	Mar	47
Implicaciones de la conversión de precios a euros para la inflación	Oct	59	Informe trimestral de la economía española	Abr	9
La contribución de las ramas de las tecnologías de la información y las comunicaciones al crecimiento de la economía española	Oct	67	La inversión productiva en el último ciclo	Abr	57
La integración de los mercados de renta variable europeos: desarrollos recientes	Oct	77	Cambios metodológicos en la EPA en 2002	Abr	67
Los efectos de la entrada de España en la Comunidad Europea	Oct	87	La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 2001	Abr	79
Regulación financiera: tercer trimestre de 2001	Oct	101	Regulación financiera: primer trimestre de 2002	Abr	135
Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Senado	Nov	9	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados	May	9
Evolución reciente de la economía española	Nov	15	Evolución reciente de la economía española	May	23
Resultados de las empresas no financieras en 2000 y hasta el tercer trimestre de 2001	Nov	29	La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2002	May	37
La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre del año 2001 según la Encuesta de Población Activa	Nov	45	Una estimación de la carga financiera de los hogares españoles	May	45
Sesgos de calidad en la medición de los precios: evidencia empírica e implicaciones macroeconómicas para España	Nov	53	Las implicaciones económicas del envejecimiento de la población. Una primera aproximación a los retos y respuestas de política económica	May	55
Diferenciales persistentes de inflación en Europa	Nov	69	Variabilidad del crecimiento económico y la importancia de la gestión de existencias en EEUU	May	71
Los mercados de deuda pública del área del euro. Evolución reciente e implicaciones	Nov	75			
Evolución reciente de la economía española	Dic	9			
Evolución reciente y perspectivas de la población en España	Dic	23			
Un método alternativo de estimación de los saldos presupuestarios ajustados de ciclo	Dic	31			
¿Existe un canal del crédito bancario en la transmisión de la política monetaria en España?	Dic	37			
El endeudamiento de las familias en España	Dic	45			

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

PUBLICACIONES PERIÓDICAS

INFORME ANUAL (ediciones en español e inglés)

CUENTAS FINANCIERAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (edición bilingüe: español e inglés) (anual)

BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA (ediciones en español e inglés) (anual)

CENTRAL DE ANOTACIONES EN CUENTA (anual)

BOLETÍN ECONÓMICO (mensual)

ECONOMIC BULLETIN (trimestral)

BOLETÍN ESTADÍSTICO (mensual)

BOLETÍN DE ANOTACIONES EN CUENTA (diario)

CENTRAL DE BALANCES. RESULTADOS ANUALES DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS (monografía anual)

CIRCULARES A ENTIDADES DE CRÉDITO

CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA.

RECOPILACIÓN (cuatrimestral)

REGISTROS DE ENTIDADES (anual)

ESTABILIDAD FINANCIERA (semestral)

ESTUDIOS ECONÓMICOS (SERIE AZUL)

38. FERNANDO GUTIÉRREZ Y EDUARDO FERNÁNDEZ: La empresa española y su financiación (1963-1982). (Análisis elaborado a partir de una muestra de 21 empresas cotizadas en Bolsa) (1985).
39. PEDRO MARTÍNEZ MÉNDEZ: Los gastos financieros y los resultados empresariales en condiciones de inflación (1986).
40. IGNACIO MAULEÓN, JOSÉ PÉREZ FERNÁNDEZ Y BEATRIZ SANZ: Los activos de caja y la oferta de dinero (1986).
41. MARÍA DOLORES GRANDAL MARTÍN: Mecanismos de formación de expectativas en mercados con retardo fijo de oferta: el mercado de la patata en España (1986).
42. J. RUIZ-CASTILLO: La medición de la pobreza y de la desigualdad en España, 1980-1981 (1987).
43. I. ARGIMÓN MAZA Y J. MARÍN ARCAS: La progresividad de la imposición sobre la renta (1989).
44. ANTONIO ROSAS CERVANTES: El Sistema Nacional de Compensación Electrónica (Primera edición, 1991. Segunda edición actualizada, 1995).
45. MARÍA TERESA SASTRE DE MIGUEL: La determinación de los tipos de interés activos y pasivos de bancos y cajas de ahorro (1991).
46. JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-PÁRAMO: Imposición personal e incentivos fiscales al ahorro en España (1991).

47. PILAR ÁLVAREZ Y CRISTINA IGLESIAS-SARRIA: La banca extranjera en España en el período 1978-1990 (1992).
48. JUAN LUIS VEGA: El papel del crédito en el mecanismo de transmisión monetaria (1992).
49. CARLOS CHULIÁ: Mercado español de pagarés de empresa (1992).
50. MIGUEL PELLICER: Los mercados financieros organizados en España (1992).
51. ELOÍSA ORTEGA: La inversión extranjera directa en España (1986-1990) (1992).
52. ALBERTO CABRERO, JOSÉ LUIS ESCRIVÁ Y TERESA SASTRE: Ecuaciones de demanda para los nuevos agregados monetarios (1992). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
53. ÁNGEL LUIS GÓMEZ JIMÉNEZ Y JOSÉ MARÍA ROLDÁN ALEGRE: Análisis de la política fiscal en España con una perspectiva macroeconómica (1988-1994) (1995).
54. JUAN MARÍA PEÑALOSA: El papel de la posición financiera de los agentes económicos en la transmisión de la política monetaria (1996).
55. ISABEL ARGIMÓN MAZA: El comportamiento del ahorro y su composición: evidencia empírica para algunos países de la Unión Europea (1996).
56. JUAN AYUSO HUERTAS: Riesgo cambiario y riesgo de tipo de interés bajo regímenes alternativos de tipo de cambio (1996).
57. OLYMPIA BOVER, MANUEL ARELLANO Y SAMUEL BENTOLILA: Duración del desempleo, duración de las prestaciones y ciclo económico (1996). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
58. JOSÉ MARÍN ARCAS: Efectos estabilizadores de la política fiscal. Tomos I y II (1997). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
59. JOSÉ LUIS ESCRIVÁ, IGNACIO FUENTES, FERNANDO GUTIÉRREZ Y M^a TERESA SASTRE: El sistema bancario español ante la Unión Monetaria Europea (1997).
60. ANA BUISÁN Y ESTHER GORDO: El sector exterior en España (1997).
61. ÁNGEL ESTRADA, FRANCISCO DE CASTRO, IGNACIO HERNANDO Y JAVIER VALLÉS: La inversión en España (1997).
62. ENRIQUE ALBEROLA ILA: España en la Unión Monetaria. Una aproximación a sus costes y beneficios (1998).
63. GABRIEL QUIRÓS (coordinador): Mercado español de deuda pública. Tomos I y II (1998).
64. FERNANDO C. BALLABRIGA, LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ Y JAVIER JAREÑO MORAGO: Un modelo macroeconómico BVAR para la economía española: metodología y resultados (1998). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
65. ÁNGEL ESTRADA Y ANA BUISÁN: El gasto de las familias en España (1999).
66. ROBERTO BLANCO ESCOLAR: El mercado español de renta variable. Análisis de la liquidez e influencia del mercado de derivados (1999).
67. JUAN AYUSO, IGNACIO FUENTES, JUAN PEÑALOSA Y FERNANDO RESTOY: El mercado monetario español en la Unión Monetaria (1999).
68. ISABEL ARGIMÓN, ÁNGEL LUIS GÓMEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y FRANCISCO MARTÍ: El sector de las Administraciones Públicas en España (1999).

Nota: La relación completa de cada serie figura en el Catálogo de Publicaciones.

69. JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Assessing the benefits of price stability: The international experience (2000).
70. OLYMPIA BOVER Y MARIO IZQUIERDO: Ajustes de calidad en los precios: métodos hedónicos y consecuencias para la Contabilidad Nacional (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
71. MARIO IZQUIERDO Y M^a DE LOS LLANOS MATEA: Una aproximación a los sesgos de medición de las variables macroeconómicas españolas derivados de los cambios en la calidad de los productos (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
72. MARIO IZQUIERDO, OMAR LICANDRO Y ALBERTO MAYDEU: Mejoras de calidad e índices de precios del automóvil en España (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
73. OLYMPIA BOVER Y PILAR VELILLA: Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
74. MARIO IZQUIERDO Y M^a DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA (SERIE ROJA)

13. ANTONIO GÓMEZ MENDOZA: Ferrocarril y mercado interior en España (1874-1913). Vol. II: Manufacturas textiles, materias textiles, minerales, combustibles y metales (vol. extra) (1985).
14. ESTEBAN HERNÁNDEZ ESTEVE: Establecimiento de la partida doble en las cuentas centrales de la Real Hacienda de Castilla (1592). Vol. I: Pedro Luis de Tregrosa, primer contador del libro de caja (vol. extra) (1986).
15. ESPERANZA FRAX ROSALES: El mercado interior y los principales puertos, 1857-1920 (1987).
16. ESTEBAN HERNÁNDEZ ESTEVE: Contribución al estudio de las ordenanzas de los Reyes Católicos sobre la Contaduría Mayor de Hacienda y sus oficios (vol. extra) (1988).
17. ALONSO DE OJEDA EISELEY: Índice de precios en España en el período 1913-1987 (1988).
18. ALEJANDRO ARIZCUN: Series navarras de precios de cereales, 1589-1841 (1989).
19. FRANCISCO COMÍN: Las cuentas de la hacienda preliberal en España (1800-1855) (1990).
20. CARLOS ALBERTO GONZÁLEZ SÁNCHEZ: Repatriación de capitales del virreinato del Perú en el siglo XVI (1991).
21. GASPAS FELIU: Precios y salarios en la Cataluña moderna. Vol. I: Alimentos (1991).
22. GASPAS FELIU: Precios y salarios en la Cataluña moderna. Vol. II: Combustibles, productos manufacturados y salarios (1991).
23. ESTEBAN HERNÁNDEZ ESTEVE: Noticia del abastecimiento de carne en la ciudad de Burgos (1536-1537) (1992).
24. ANTONIO TENA JUNGUITO: Las estadísticas históricas del comercio internacional: fiabilidad y comparabilidad (1992).
25. MARÍA JESÚS FUENTE: Finanzas y ciudades. El tránsito del siglo XV al XVI (1992).
26. HERNÁN ASDRÚBAL SILVA: El Comercio entre España y el Río de la Plata (1778-1810) (1993).

27. JOHN ROBERT FISHER: El Comercio entre España e Hispanoamérica (1797-1820) (1993).
28. BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Fraude y administración fiscal en Castilla. La Comisión de Millones (1632-1658): Poder fiscal y privilegio jurídico-político (1994).
29. PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. I: España y México (1994).
30. PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. II: Suramérica y el Caribe (1994).
31. BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Reforma y fraude fiscal en el reinado de Carlos II. La Sala de Millones (1658-1700) (1995).
32. SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. I: Recursos y sectores productivos (1995).
33. FERNANDO SERRANO MANGAS: Vellón y metales preciosos en la Corte del Rey de España (1618-1668) (1996).
34. ALBERTO SABIO ALCUTÉN: Los mercados informales de crédito y tierra en una comunidad rural aragonesa (1850-1930) (1996).
35. M^a GUADALUPE CARRASCO GONZÁLEZ: Los instrumentos del comercio colonial en el Cádiz del siglo XVII (1650-1700) (1996).
36. CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Los banqueros de Felipe IV y los metales preciosos americanos (1621-1665) (1997).
37. EVA PARDOS MARTÍNEZ: La incidencia de la protección arancelaria en los mercados españoles (1870-1913) (1998).
38. ELENA MARÍA GARCÍA GUERRA: Las acuñaciones de moneda de vellón durante el reinado de Felipe III (1999).
39. MIGUEL ÁNGEL BRINGAS GUTIÉRREZ: La productividad de los factores en la agricultura española (1752-1935) (2000).
40. ANA CRESPO SOLANA: El comercio marítimo entre Amsterdam y Cádiz (1713-1778) (2000).
41. LLUIS CASTAÑEDA PEIRÓN: El Banco de España (1874-1900): la red de sucursales y los nuevos servicios financieros (2001).

DOCUMENTOS DE TRABAJO

0116. ÁNGEL ESTRADA AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Sectoral and aggregate technology growth in Spain.
0117. I. HERNANDO AND J. MARTÍNEZ PAGÉS: Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain?
0118. M. EHRMANN, L. GAMBACORTA, J. MARTÍNEZ PAGÉS, P. SEVESTRE AND A. WORMS: Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area.
0119. J. B. CHATELAIN, A. GENERALE, I. HERNANDO, U. VON KALCKREUTH AND P. VERMEULEN: Firm investment and monetary policy transmission in the euro area.
0120. ROBERTO BLANCO ESCOLAR: The euro-area government securities markets. Recent developments and implications for market functioning.
0121. JAVIER ANDRÉS, J. DAVID LÓPEZ-SALIDO AND JAVIER VALLÉS: Money in an estimated business cycle model of the euro area.

- 0201 SOLEDAD NÚÑEZ RAMOS: La contribución de las ramas productoras de bienes y servicios TIC al crecimiento de la economía española.
- 0202 LUIS J. ÁLVAREZ GONZÁLEZ Y JAVIER JAREÑO MORAGO: Implicaciones para la inflación de la conversión de precios a euros.
- 0203 IGNACIO HERNANDO AND SOLEDAD NÚÑEZ: The contribution of ICT to economic activity: a growth accounting exercise with Spanish firm-level data.
- 0204 JORDI GALI, MARK GERTLER AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Markups, gaps, and the welfare costs of business fluctuations.
- 0205 ÁNGEL ESTRADA GARCÍA AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Understanding Spanish dual inflation.
- 0206 ÁNGEL ESTRADA, PILAR GARCÍA-PEREA Y MARIO IZQUIERDO: Los flujos de trabajadores en España. El impacto del empleo temporal.

EDICIONES VARIAS (1)

MIGUEL ARTOLA: Los ferrocarriles en España, 1844-1943 (2 vols.) (1978). 12,50 € (*).

LA ECONOMÍA ESPAÑOLA AL FINAL DEL ANTIGUO RÉGIMEN (4 vols.): I. Agricultura: Edición e introducción de Gonzalo Anes. II. Manufacturas: Edición e introducción de Pedro Tedde. III. Comercio y Colonias: Edición e introducción de Josep Fontana. IV. Instituciones: Edición e introducción de Miguel Artola (1982) (**).

MIGUEL ARTOLA: La Hacienda del Antiguo Régimen (1982) (**).

RAMÓN SANTILLÁN: Memoria Histórica sobre los Bancos Nacionales de San Carlos, Español de San Fernando, Isabel II, Nuevo de San Fernando y de España (1982). 3,13 € (*).

CONGRESO SOBRE ARCHIVOS ECONÓMICOS DE ENTIDADES PRIVADAS. I. 1982. MADRID: Actas del primer congreso sobre archivos económicos de entidades privadas (1983). 3,13 € (*).

GONZALO ANES, LUIS ÁNGEL ROJO, PEDRO TEDDE (Y OTROS): Historia económica y pensamiento social. Estudios en homenaje a Diego Mateo del Peral (1983) (**).

INTRODUCCIÓN A LA CONTABILIDAD. Nociones elementales para principiantes (1985). Centro de Formación del Banco de España. 3,13 € (*).

JOAQUÍN MUNS: Historia de las relaciones entre España y el Fondo Monetario Internacional, 1958-1982: Veinticinco años de economía española (1986) (**).

MIGUEL ARTOLA: La Hacienda del siglo XIX: progresistas y moderados (1986) (**).

TERESA TORTELLA CASARES: Índice de los primitivos accionistas del Banco Nacional de San Carlos (1986). 9,38 € (*).

GONZALO ANES ÁLVAREZ: Monedas hispánicas, 1475-1598 (1987). 25 € (*).

JUAN SARDÁ DEXEUS: Escritos (1948-1980) (1987). 12,50 € (*).

CENTRO DE ESTUDIOS JUDICIALES Y BANCO DE ESPAÑA: Aspectos jurídicos de las crisis bancarias (respuesta del ordenamiento jurídico). Ciclo de conferencias (1988). 9,38 € (*).

CONGRESO SOBRE ARCHIVOS ECONÓMICOS DE ENTIDADES PRIVADAS. II. 1986. MADRID: Actas del segundo congreso sobre archivos económicos de entidades privadas (1988). 6,25 € (*).

PEDRO TEDDE DE LORCA: El Banco de San Carlos (1782-1829) (1988) (**).

SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Comentarios a las sentencias del Tribunal Constitucional de 22 de marzo de 1988 (1988). 6,25 € (*).

SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Mercado de valores. Ley 24/1988, de 28 de julio (1988). 9,38 € (*).

FERNANDO SERRANO MANGAS: Armadas y flotas de la plata (1620-1648) (1989). 12,50 € (*).

MARÍA TERESA OLAZ NAVARRO: Inventario de los fondos del Banco de San Carlos en archivos del Estado (1989). 9,38 € (*).

BANCO DE ESPAÑA: Registros especiales a cargo del Banco de España. Resumen histórico de variaciones. (Años 1970 a 1989) (1990). 6,25 € (*).

SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Legislación de entidades de depósito y otros intermediarios financieros: normativa *autonómica* (1990). Segunda edición. 36,06 € (*).

BANCO DE ESPAÑA: Monedas de Oro de la Colección del Banco de España (1991). 48,08 € (*).

PEDRO MARTÍNEZ MÉNDEZ: Los beneficios de la banca (1970-1989) (1991). 12,50 € (*).

SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Legislación de Entidades de Crédito: normativa general. 3ª ed. (1994). 36,06 € (*).

MARÍA JOSÉ TRUJILLO MUÑOZ: La potestad normativa del Banco de España: el régimen dual establecido en la Ley de Autonomía (1995). 3,13 € (*).

BANCO DE ESPAÑA: Tauromaquia. Catálogo comentado sobre la Tauromaquia, de Francisco de Goya, referido a una primera tirada de esta serie, propiedad del Banco de España (1996). 5 € (*).

JUAN LUIS SÁNCHEZ-MORENO GÓMEZ: Circular 8/1990, de 7 de septiembre. Concordancias legales (1996). 6,25 € (*).

RAMÓN SANTILLÁN: Memorias (1808-1856) (1996) (**).

BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): La política monetaria y la inflación en España (1997) (**).

BANCO DE ESPAÑA: La Unión Monetaria Europea: cuestiones fundamentales (1997). 3,01 € (*).

TERESA TORTELLA: Los primeros billetes españoles: las «Cédulas» del Banco de San Carlos (1782-1829) (1997). 28,13 € (*).

JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA, JOSÉ VIÑALS AND FERNANDO GUTIÉRREZ (Ed.): Monetary policy and inflation in Spain (1998) (****).

SERVICIO JURÍDICO DEL BANCO DE ESPAÑA: Legislación de Entidades de Crédito. 4ª ed. (1999). 36,06 € (*).

VICTORIA PATXOT: Medio siglo del Registro de Bancos y Banqueros (1947-1997) (1999). Libro y disquete: 5,31 € (*).

PEDRO TEDDE DE LORCA: El Banco de San Fernando (1829-1856) (1999) (**).

BANCO DE ESPAÑA (Ed.): Arquitectura y pintura del Consejo de la Reserva Federal (2000). 12,02 € (*).

PABLO MARTÍN ACEÑA: El Servicio de Estudios del Banco de España (1930-2000) (2000). 9,02 € (*).

TERESA TORTELLA: Una guía de fuentes sobre inversiones extranjeras en España (1780-1914) (2000). 9,38 € (*).

VICTORIA PATXOT y ENRIQUE GIMÉNEZ-ARNAU: Banqueros y bancos durante la vigencia de la Ley Cambó (1922-1946) (2001). 5,31 € (*).

BANCO DE ESPAÑA: El camino hacia el euro. El real, el escudo y la peseta (2001). 45 € (*).

(1) Las publicaciones marcadas con un asterisco (*) son distribuidas por el Banco de España, Sección de Publicaciones. Los precios llevan incluido el 4 % de IVA. Las publicaciones marcadas con dos asteriscos (**) son distribuidas por Alianza Editorial. Las publicaciones marcadas con tres asteriscos (***) son distribuidas por Editorial Tecnos. Las publicaciones marcadas con cuatro asteriscos (****) son distribuidas por Macmillan (Londres).

DISTRIBUCIÓN, TARIFAS Y MODALIDADES DE SUSCRIPCIÓN (1)

Todas las publicaciones pueden adquirirse en el Negociado de Distribución y Gestión (Sección de Publicaciones) del Banco de España, a excepción de aquellos libros en los que se indica otro distribuidor.

Informe anual (ediciones en español e inglés):

- España: 12,50 €
- Extranjero: 18,03 €

Cuentas financieras de la economía española (edición bilingüe: español e inglés):

- España: 12,50 €
- Extranjero: 18,03 €

Balanza de pagos de España (ediciones en español e inglés):

- España: 12,50 €
- Extranjero: 18,03 €

Central de Anotaciones en Cuenta:

- España: 6,25 €
- Extranjero: 12,02 €

Boletín económico y Boletín estadístico (2):

- España:
 - Suscripción al *Boletín económico* o *Boletín estadístico*: 125,01 €
 - Suscripción a ambos boletines: 171,89 €
 - Ejemplar suelto: 12,50 €
- Extranjero:
 - Suscripción al *Boletín económico* o *Boletín estadístico*: 186,31 €
 - Suscripción a ambos boletines: 288,49 €
 - Ejemplar suelto: 18,03 €

Economic bulletin (2):

- España:
 - Suscripción anual: 45,00 €
 - Ejemplar suelto: 12,50 €
- Extranjero:
 - Suscripción anual: 85,64 €
 - Ejemplar suelto: 18,03 €

Boletín de anotaciones en cuenta (3):

- España:
 - Suscripción anual por correo: 200,02 €
 - Suscripción anual por fax: 200,02 €
 - Números sueltos: 1,25 €
- Extranjero (por avión): suscripción anual: 570,96 €

Manual de la Central de Anotaciones:

- Ejemplar suelto: 31,25 €

Registros de entidades:

- España: 15,16 €
- Extranjero: 18,03 €

Circulares a entidades de crédito:

- España: suscripción anual: 87,51 €
- Extranjero: suscripción anual: 168,28 €

Circulares del Banco de España. Recopilación:

- España:
 - Recopilación: 43,75 €
 - Actualización anual: 18,75 €
- Extranjero:
 - Recopilación: 84,14 €
 - Actualización anual: 36,06 €

Publicaciones de la Central de Balances:

Monografía anual:

- España: Libro o CD-ROM: 12,00 €

Estudios de encargo:

- Precio según presupuesto adaptado a cada petición (4).

Proyecto BACH (Bank for the Accounts of Companies Harmonised):

- España: consultar a la Central de Balances.

Estudios económicos (Serie azul) y Estudios de historia económica (Serie roja):

- España: 5,31 €
- Extranjero: 10,82 €

Documentos de trabajo:

- España:
 - Suscripción anual: 43,75 €
 - Ejemplar suelto: 1,88 €
- Extranjero:
 - Suscripción anual: 60,10 €
 - Ejemplar suelto: 2,58 €

Memoria del Servicio de Reclamaciones

- España: 6,25 €
- Extranjero: 12,02 €

Estabilidad financiera (5):

- España:
 - Suscripción: 18,72 €
 - Ejemplar suelto: 9,36 €
- Extranjero:
 - Suscripción: 30,00 €
 - Ejemplar suelto: 15,00 €

Notas de estabilidad financiera:

- España: ejemplar suelto: 4,16 €
- Extranjero: ejemplar suelto: 6,00 €

Ediciones varias (6).

- (1) Los precios para España llevan incluido el 4 % de IVA. Canarias, Ceuta, Melilla y extranjero están exentos del IVA, así como los residentes en el resto de la Unión Europea que comuniquen el NIF. En disquetes y CD-ROM se incluye el 16 % de IVA.
- (2) La suscripción al *Boletín económico y/o estadístico* incluye el envío gratuito del *Informe anual*, de las *Cuentas financieras de la economía española* y de la *Balanza de pagos de España*. La suscripción al *Economic bulletin* incluye el envío gratuito de las *Cuentas financieras de la economía española*, de la edición en inglés del *Informe anual*, y de los Documentos de Trabajo (inglés y español). La distribución al extranjero será por vía aérea.
- (3) Incluye el envío gratuito de la Memoria de la Central de Anotaciones en Cuenta.
- (4) Dirigirse al Servicio de Difusión de la Central de Balances (teléfonos 91 338 6931, 91 338 6929 y 91 338 6930, fax 91 338 6880; envíos postales a calle de Alcalá, 50, 28014 Madrid). No se acomete ningún trabajo sin la previa aceptación del presupuesto. No se atienden peticiones de empresas que hayan negado su colaboración.
- (5) Esta suscripción lleva incluidas las eventuales *Notas de estabilidad financiera*.
- (6) Los precios de los libros que distribuye el Banco de España figuran a continuación de cada título. Dichos precios llevan incluido el 4 % de IVA en las ventas al territorio peninsular y Baleares. Para otros destinos, consultar precios.

Información: Banco de España. Sección de Publicaciones. Negociado de Distribución y Gestión.
Alcalá, 50. 28014 Madrid - Teléfono: 91 338 5180 - Fax: 91 338 5320 - e-mail: publicaciones@bde.es